



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Finanční analýza vybraného podniku  
Financial analysis of the selected company

Student: Václav Novák

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2011

## Zadání bakalářské práce

Student:

**Václav Novák**

Studijní program:

B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor:

6202R010 Finance

Specializace:

00 Finance

Téma:

**Finanční analýza vybraného podniku**  
Financial analysis of the selected company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Popis metodologie finanční analýzy
3. Charakteristika vybraného podniku
4. Zhodnocení finanční situace vybraného podniku
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 26.11.2010

Datum odevzdání: 11.05.2011



  
Ing. Iveta Rátníková, Ph.D.  
vedoucí katedry

  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

**Místopřísežné prohlášení**

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci vypracoval samostatně a uvedl všechny literární a odborné zdroje. Přílohy č. 3 až č. 10 byly zpracovány na základě informací z účetních závěrek společnosti Cinestar s.r.o.

V Ostravě dne .....

---

*Václav Novák*

# Obsah

1.	Úvod .....	3
2.	Popis metodologie finanční analýzy .....	4
2.1.	Charakteristika finanční analýzy .....	4
2.2.	Uživatelé finanční analýzy .....	4
2.2.1.	Externí uživatelé .....	4
2.2.2.	Interní uživatelé .....	6
2.3.	Zdroje informací pro finanční analýzu .....	7
2.3.1.	Rozvaha (balance) .....	8
2.3.2.	Výkaz zisku a ztráty .....	10
2.3.3.	Cash flow .....	11
2.4.	Metody finanční analýzy .....	12
2.4.1.	Horizontální analýza .....	13
2.4.2.	Vertikální analýza .....	13
2.4.3.	Vertikálně-horizontální analýza .....	14
2.4.4.	Poměrová analýza .....	14
2.4.4.1.	Rentabilita .....	15
2.4.4.2.	Zadluženost a finanční stabilita .....	16
2.4.4.3.	Aktivita .....	19
2.4.4.4.	Likvidita .....	20
2.5.	Pyramidový rozklad ukazatele ROE .....	22
2.5.1.	Aditivní a multiplikační vazba .....	23
2.5.2.	Metoda postupných změn .....	23
2.5.3.	Metoda logaritmická .....	24
2.6.	Ziskový účinek finanční páky .....	24
3.	Charakteristika vybraného podniku .....	25
3.1.	Základní údaje .....	25
3.2.	Horizontální a vertikální analýza .....	27
3.2.1.	Horizontální analýza podnikového majetku .....	27
3.2.2.	Horizontální analýza stálých aktiv .....	27
3.2.3.	Horizontální analýza oběžných a ostatních aktiv .....	29
3.2.4.	Horizontální analýza vlastního kapitálu .....	30
3.2.5.	Horizontální analýza cizích zdrojů .....	31

3.2.6.	Horizontální analýza výnosů .....	32
3.2.7.	Horizontální analýza nákladů .....	33
3.2.8.	Vertikální analýza aktiv .....	34
3.2.9.	Vertikální analýza pasiv .....	35
3.2.10.	Vertikální analýza výnosů .....	36
3.2.11.	Vertikální analýza nákladů .....	36
4.	Zhodnocení ukazatelů finanční analýzy .....	38
4.1.	Poměrové ukazatele .....	38
4.1.1.	Rentabilita .....	38
4.1.2.	Zadluženost a finanční stabilita .....	40
4.1.3.	Aktivita .....	43
4.1.4.	Likvidita .....	45
4.2.	Rozklad ukazatele ROE a vyčíslení vlivů .....	46
4.2.1.	Metoda postupných změn .....	47
4.2.2.	Metoda logaritmická .....	49
4.3.	Ziskový účinek finanční páky .....	51
4.4.	Srovnání výsledků společnosti CineStar s průměrem v odvětví .....	52
4.5.	Zhodnocení výsledků finanční analýzy .....	53
5.	Závěr .....	55

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

# 1. Úvod

Finanční analýza je komplexní metodou, která slouží ke zhodnocení finanční situace jakéhokoliv podniku. V současném světě je podnikové hodnocení důležitější než v předchozích letech, protože se naplno projevíly dopady celosvětové hospodářské krize. Kvalitní finanční analýza by proto měla být součástí každé společnosti. Právě ona umožňuje nejrůznějším uživatelům odhalit silné a slabé stránky analyzovaného podniku, čímž tvoří základ pro operativní a strategická rozhodnutí.

Cílem bakalářské práce je provedení finanční analýzy vybraného podniku. Finanční analýza bude provedena u společnosti CineStar s.r.o. za roky 2006 - 2009.

Bakalářská práce bude rozdělena do tří částí. První bude obsahovat charakteristiku finanční analýzy, kde bude přiblížen předmět a účel finanční analýzy, vyjmenování její uživatelé, zdroje informací a jednotlivé metody a postupy.

Ve druhé části budou uvedeny zásadní firemní informace, jakými jsou základní kapitál, zakladatelé, právní forma, předmět činnosti aj. Součástí bude i provedení vertikální a horizontální analýzy.

Ve třetí části budou zhodnoceny ukazatele finanční analýzy, která bude provedena podle metod a postupů uvedených v první části. Bude vypracována analýza poměrových ukazatelů v oblastech rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity, dále potom rozklad ukazatele ROE s následnou analýzou vlivů dílčích ukazatelů dle metody postupných změn a metody logaritmické, zhodnocen bude i ziskový účinek finanční páky a v závěru bude provedena komparace výsledků dané firmy s průměrnými hodnotami v oboru dle klasifikace ekonomických činností.

## **2. Popis metodologie finanční analýzy**

V této části bude popsána metodologie finanční analýzy, kam patří základní charakteristika finanční analýzy, vyjmenování uživatelů, zdrojů informací, popsání metod, postupů a ziskového účinku finanční páky. Vychází především z publikací Dluhošová (2008), Dluhošová (2010), Kislingerová (2007), Holečková (2008), Mrkvička a Kolář (2006).

### **2.1. Charakteristika finanční analýzy**

Základy finanční analýzy se pojí se vznikem peněz a potřebou jejich evidence. Na základě jednoduchého porovnání příjmů a výdajů bylo možno stanovit, zdali se uskutečňované aktivity vyplatily či nikoliv. Ve 21. století má ale finanční analýza zcela odlišnou podobu.

V současném světě se jedná o mnohem obsáhlejší a složitější soubor metod a postupů, které umožňují zhodnotit finanční situaci (finanční zdraví) jakéhokoliv podniku. Na základě takového zhodnocení jsou manažerům společností poskytovány informace o vývoji a struktuře aktiv, pasiv, jejich dílčích položek, postavení na trhu a mnohé další, které jsou potřebné k rozhodování o budoucích aktivitách. Informace jsou podávány prostřednictvím různých skupin ukazatelů, které mají svou vypovídací hodnotu. Pro mnohé z nich byla odborníky stanovena doporučení ve smyslu čím větší, tím lepší, nebo naopak. Někdy jsou stanoveny intervaly, v nichž by se výsledné hodnoty měly pohybovat. K celkovému hodnocení je ale zapotřebí zohlednit i další faktory, jakými jsou odvětví, velikost podniku, jeho životní fáze nebo současná ekonomická situace, protože i ty jsou v případě hodnocení jakéhokoliv společnosti relevantní.

### **2.2. Uživatelé finanční analýzy**

Výsledky finanční analýzy jsou sledovány především podnikovými manažery, kterým slouží jako podklad pro rozhodování. Avšak ve vnějším i vnitřním okolí firmy existuje spousta dalších subjektů, které ovlivňují chod společnosti, a výsledky finanční analýzy proto sledují také. Hledisek dělení těchto subjektů je mnoho. Pro účely této bakalářské práce bude uvedeno dělení na uživatele externí a interní. Toto dělení v podstatě odpovídá zařazení do vnějšího či vnitřního okolí firmy.

#### **2.2.1. Externí uživatelé**

Jedná se o subjekty, které sice stojí mimo společnost, ale jejich zájmy jsou přesto s analyzovaným podnikem propojeny. Přístup k informacím je jim umožněn prostřednictvím



veřejně dostupných výkazů a jiných zdrojů (výroční zprávy umístěné v obchodním rejstříku, odborné časopisy, noviny, televizní vysílání).

## **Investoři**

Vlastníci a akcionáři poskytují kapitál potřebný k založení společnosti, uskutečňování investičních aktivit či zajištění dostatečné likvidity. Mezi investory nepatří pouze velké investiční společnosti či fondy, ale i fyzické osoby, které poskytují své volné finanční prostředky. Hlavním důvodem nahlížení těchto uživatelů do finanční analýzy je potřeba ověřit si, zda bylo jejich investiční rozhodnutí správné, či nikoliv.

Informace o podniku je možné sledovat ze dvou hledisek, investičního a kontrolního. Investiční hledisko souvisí s požadavkem investorů na vytvoření optimální struktury investic, která představuje požadovanou výnosnost, riziko, likviditu. Kontrolní hledisko již nesouvisí primárně s výnosem v podobě růstu hodnoty akcií či dividend, ale spíše s tím, aby byl daný podnik dostatečně stabilní, likvidní a aby byl zajištěn jeho dlouhodobý růst a rozvoj.

## **Banky a jiní věřitelé**

Úvěry a půjčky jsou pro mnohé podniky nezbytným zdrojem finančních prostředků. Nejčastějšími poskytovateli kapitálu jsou banky. Ty si případného dlužníka před tím, než mu poskytnou úvěr, náležitě prověří (stanovení bonity klienta), což obnáší kontrolu struktury majetku, hospodaření, výnosnosti, míry zadluženosti a dalších ukazatelů. Vyšší bonita znamená lepší podmínky v podobě nižšího úroku, lepší dostupnosti úvěru, nižších informačních požadavků. U financí poskytovaných na realizaci určitého projektu je prověřen i tento projekt a jeho pravděpodobné dopady na postavení podniku. V praxi jsou bankami rovněž stanovovány klauzule, které umožňují měnit úvěrové podmínky v případě, že dojde ke změně některých ukazatelů (pokles likvidity pod určitou hranici, zvýšení podílu cizích zdrojů).

## **Obchodní partneři**

Dodavatelé požadují včasné uhrazení svých pohledávek. Sledují proto situaci svých odběratelů především z důvodu kontroly jejich schopnosti splácet závazky. Projeví-li odběratel dobrou platební morálku, roste snaha dodavatele si takový subjekt udržet jako dlouhodobého obchodního partnera, protože mu tak odpadá povinnost hledat nová odbytiště a klesá riziko hromadění zásob či hotových výrobků na skladě.

Odběratelé (zákazníci) zajišťují uhrazení firemních nákladů a tvorbu zisku. Jsou na svém dodávajícím podniku často přímo závislí, protože bez potřebného materiálu, zboží a surovin by nebylo možno realizovat výrobní ani jinou činnost. V případě kvalitních a stálých obchodních vztahů bývají dodavateli poskytovány odběratelům nejruznější slevy a obchodní úvěry.

## **Konkurenti**

Konkurence je v tržním prostředí jedním z charakteristických rysů. Její existence nutí společnosti vynalézat nové stroje, postupy, metody a výrobky. Často také vytváří tlak na snižování cen, což může být (a často bývá) pro menší podniky likvidační. Podnikové informace získávají konkurenční firmy především z výročních zpráv. Dochází ke srovnávání v oblastech výnosnosti, nákladovosti, likvidity a dalších položek.<sup>1</sup> Obecně platí, že kvalitní a silné společnosti nemají důvod běžné informace zatajovat. Kdyby tak činily, ztížily by si přístup k úvěrům, ztratily by důvěryhodnost a své dobré jméno.

## **Stát a jeho orgány**

Stát shromažďuje informace z mnoha důvodů. Tím nejzákladnějším je výběr daní, jejichž výše se odvíjí od míry zisku jednotlivých podniků. Dalšími příčinami jsou potřeba tvořit statistiky, dohlížet na soukromý sektor, zabráňovat případným, podporovat znevýhodněná odvětví aj. V poslední době je často zmiňován problém korupce, který souvisí s neprůhlednými a často nesmyslnými státními zakázkami. I s touto oblastí je neodmyslitelně spojena povinnost získávat správné a úplné informace o majetkové či finanční struktuře, peněžních tocích, apod.

### **2.2.2. Interní uživatelé**

Tito uživatelé stojí uvnitř daného podniku. Mají tak často přístup k daleko přesnějším informacím, jako jsou například analytické účty v účtovém rozvrhu, výroba, prodej, finanční toky mezi jednotlivými středisky, plánované záměry, aj.

## **Manažeři**

Lidé v podnikovém vedení nejsou informováni o podnikové situaci pouze jednou ročně, ale jejich přístup k informacím je nepřetržitý. Vyplývá to z jejich potřeby mít podklady

---

<sup>1</sup> Nejčastější formou srovnávání je tzv. benchmarking. Jedná se o komparaci s nejsilnějšími reprezentanty daného trhu.

pro operativní a strategická rozhodnutí, protože právě tato jsou jejich nejdůležitější prací. Údaje z budoucích finančních analýz jsou pro manažery zpětnou vazbou mezi jejich rozhodnutím a jeho důsledkem. Popisují též změny majetkové struktury, stav výsledku hospodaření nebo množství disponibilních zdrojů.

## **Zaměstnanci**

Zaměstnanci mají zájem na tom, aby jejich zaměstnavatel prosperoval, protože je tím zaručena stálost jejich pracovních míst. Jestliže společnost prosperuje, zvyšuje se pravděpodobnost, že odbory prosadí navýšení mezd. Je zapotřebí si uvědomit, že v současné době je možné zaměstnanecké zájmy prosazovat prakticky výhradně prostřednictvím odborových organizací. Samotní zaměstnanci, byť by byli sebevícе informovaní o situaci podniku, mají jen omezené možnosti, jak dosáhnout svých záměrů.

Uvedený seznam uživatelů rozhodně není kompletní, protože vedle zmíněných existuje celá řada dalších subjektů, které se o podnikové informace zajímají. Mezi takové patří finanční analytici, burzovní specialisté, daňoví poradci, makléři, oceňovatelé podniku, vysoké školy, novináři a rovněž i obyvatelé. Kontrolní činnost provádí auditorské firmy, které dohlížejí jak na dálku (pomocí účetních výkazů), tak přímo na místě, kdy navštěvují kontrolované a sledují stavy jejich zásob, správnost uváděných informací, pracovní postupy.

### **2.3. Zdroje informací pro finanční analýzu**

Aby bylo možné vypracovat finanční analýzu, je zapotřebí získat kvalitní, pravdivé a úplné informace. Takové informace lze získat z mnoha zdrojů, které se mohou lišit svou vypovídací hodnotou, důvěryhodností, dostupností. DLUHOŠOVÁ (2008) ve své publikaci rozděluje údaje do následujících oblastí:

- a) finanční informace,
- b) kvantifikovatelné nefinanční informace,
- c) nekvantifikovatelné informace.

## **Finanční informace**

Nejdůležitější jsou z této skupiny účetní výkazy. Tyto výkazy mohou být stavové nebo tokové. Mezi další nositele finančních informací patří „*výroční zprávy, vnitropodnikové*

*informace, prognózy finančních analytiků a vedení firmy, burzovní informace, zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr.*<sup>2</sup>

### **Kvantifikovatelné nefinanční informace**

Jedná se o veličiny, které jsou vyjádřeny nejen v penězích, ale i v jiných jednotkách. Důležitost těchto informací potvrdí především podnik samotný, který by se bez evidence kupříkladu vyrobeného a prodaného množství produktů rozhodně neobešel. Stejně tak je nutné stanovit si normy spotřeby, jež jsou nezbytné pro účely sestavování kalkulací nákladů, dále potom interní směrnice pro zabezpečení chodu či prospekty, jež jsou nezbytností při uvedení akcií na veřejný trh.

### **Nekvantifikovatelné informace**

Do nekvantifikovatelných informací patří „*zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů firmy, komentáře manažerů, odborného tisku, nezávislá hodnocení, prognózy.*“<sup>3</sup> Právě nejružnější komentáře bývají často součástí ekonomicko-politických periodik, která poměrně silně působí na potencionální investory, a tím ovlivňují příliv peněžních prostředků do podniku.

Základními zdroji informací jsou účetní výkazy. K rozvahovému dni společnosti sestavují účetní závěrky, kde jsou umístěny rozvaha a výkaz zisku a ztráty (výkazy povinné), v příloze mohou společnosti uvést informace o peněžních tocích (výkaz cash flow) a změnách vlastního kapitálu.

#### **2.3.1. Rozvaha (balance)**

Rozvaha je základním účetním výkazem zachycujícím v peněžním vyjádření strukturu aktiv (majetek firmy) a pasiv (zdroje krytí) ke konkrétnímu dni (stavový výkaz). V každém podniku musí být sestavována vždy k prvnímu a poslednímu dni účetního období, výjimečně potom k jinému okamžiku (např. u slučování společností). Balance je specifická svou vyrovnaností, což znamená, že celková suma aktiv se musí rovnat celkové sumě pasiv. Tato skutečnost je označována jako zlaté bilanční pravidlo. Na aktivní straně rozvahy se nachází majetek firmy. Základní dělení je na pohledávky za upsaný základní kapitál, dlouhodobý majetek, oběžná aktiva a ostatní aktiva.

---

<sup>2</sup> Dluhošová, D.: *Finanční řízení a rozhodování podniku* (2008), str. 69.

<sup>3</sup> Dluhošová, D.: *Finanční řízení a rozhodování podniku* (2008), str. 69.

Dlouhodobý majetek firmy se opotřebovává postupně formou odpisování, zpravidla zabezpečuje podnikatelkou činnost a člení se na dlouhodobá hmotná, dlouhodobá nehmotná a dlouhodobá finanční aktiva.

Oběžná aktiva se člení na zásoby, dlouhodobé pohledávky, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Doba jejich vázanosti ve výrobním procesu je zpravidla kratší než jeden rok a spotřebovávají se najednou. Jejich řazení v rozvaze je vzestupné (od nejméně po nejvíce likvidní účty). Likvidnost majetku znamená jeho schopnost přeměnit se na peníze. Do zásob se řadí materiál, zboží, zvířata, nedokončené a dokončené výrobky, polotovary vlastní výroby. Struktura zásob je velice podstatná, protože přebytek hotových výrobků na skladě indikuje mnohem horší stav, než jakým je přebytek materiálu. Pohledávky představují určitý nárok (nejčastěji zaplacení) za prodané výkony, krátkodobým finančním majetkem jsou peníze na účtech a pokladnách.

Ostatní aktiva jsou poslední položkou na aktivní straně rozvahy. Jedná se o položky, u nichž dochází k časové nesourodosti. Za náklady příštího období jsou považovány výdaje uskutečněné v současném období, o kterých se bude účtovat až v období následujícím (nájemné hrazené předem, předplatné). Příjmy příštích období jsou částky, které v současném období nebyly přijaty a zároveň nejsou evidovány ani jako pohledávky (poskytnuté služby, které nebyly uhrazeny ani vyúčtovány).

Na pasivní straně rozvahy jsou zachyceny zdroje krytí majetku, jejichž základní strukturu tvoří vlastní kapitál, cizí zdroje a ostatní pasiva.

Vlastním kapitálem se rozumí základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Základním kapitálem jsou zdroje tvořené peněžními i nepeněžními vklady do společnosti, upsáním a zaplacením nově emitovaných akcií nebo zaplacením členských vkladů v případě družstevních záložen. Do kapitálových fondů se řadí emisní ážio, dary a dotace. Fondy ze zisku jsou další fondy, u nichž může být způsob tvorby zakotven v zákoně (zákonný rezervní či nedělitelný fond) nebo v podnikových stanovách (investiční fond, sociální fond a jiné). Výsledek hospodaření se stanoví jako rozdíl mezi výnosy a náklady.

Cizími zdroji jsou rezervy, závazky podniku, bankovní úvěry a výpomoci. Rezervy tvoří podniky pro případ uhrazení budoucích neočekávaných výdajů či vzniklých podnikatelských ztrát. Pro účely zdanění jsou zásadní rezervy zákonné, jež je možno daňově

uznat a snížit si tak případný zisk. Závazky podniku coby jeho povinnost uhradit svým věřitelům jejich pohledávky se člení na krátkodobé a dlouhodobé a patří zde např. závazky vůči zaměstnancům, dodavatelům či státu. Bankovní úvěry jsou potom sice flexibilním zdrojem financování, zato však drahým. Jejich cenou je úrok, jehož podmínky byly popsány v kapitole 2.2.1.

Posledními položkami rozvahy jsou ostatní pasiva, kam patří výdaje příštích období (náklady současného období, jež budou zaplacený v budoucnu – nájemné placené pozadu) a výnosy příštích období (současné příjmy, které věcně patří do následujících období – předem přijaté předplatné nebo nájemné).

Zjednodušená podoba rozvahy je součástí přílohy č. 1. Úplné znění je použito u příložených účetních výkazů za jednotlivé roky.

### **2.3.2. Výkaz zisku a ztráty**

Výkaz zisku a ztráty je dalším velice důležitým účetním výkazem, který zachycuje rozdíl mezi výnosy a náklady za účetní období (tokový výkaz), čímž vyčísluje výsledek hospodaření. Tento výsledek je pro daňové účely nutno upravit o tzv. připočitatelné a odčitatelné položky, které jej zvyšují (připočitatelné) nebo snižují (odčitatelné). Některé zdroje přisuzují tomuto výkazu význam vyšší, než má bilance, a to z toho důvodu, že slouží jako základní podklad pro stanovení efektivnosti při zhodnocování vynaložených peněžních prostředků.

Výsledek hospodaření se člení na tři dílčí složky. První v pořadí je výsledek hospodaření z provozní činnosti. Ten je stanoven jako rozdíl výnosů a nákladů u hlavních podnikových činností.

Druhý je výsledek hospodaření z finanční činnosti. Mezi jeho hlavní složky patří výnosové a nákladové úroky, případně jiné položky související s finančními operacemi. Dílčí výsledek hospodaření se stanoví analogicky jako provozní, a přičte-li se k němu, vznikne dílčí základ pro výpočet daně. Výsledek stanovený jako rozdíl základu a vypočtené daně je pak označován jako výsledek hospodaření z běžné činnosti.

Třetí je mimořádný výsledek hospodaření. Jeho výše souvisí s nepředvídatelnými a výjimečnými situacemi. Stanoví se jako rozdíl základu pro jeho výpočet a k němu se vztahující daně.

Součtem výsledku hospodaření z běžné činnosti a mimořádného vzniká konečný výsledek hospodaření za účetní období.

Zjednodušená podoba výkazu zisku a ztráty je součástí přílohy č. 1. Úplné znění je použito u příložených účetních výkazů za jednotlivé roky.

### **2.3.3. Cash flow**

Výkaz cash flow zachycuje peněžní toky společnosti za určité období (tokový výkaz). Společnosti musí neustále kontrolovat svou likviditu, protože její dostatečná míra je zásadní pro udržení solventnosti. Mezi výkazem cash flow a výkazem zisku a ztráty je podstatný ten rozdíl, že v prvním se evidují toky peněz, zatímco ve druhém pouze nároky či dluhy ekonomických subjektů, jejichž následkem sice je převod finančních prostředků, ale ten se nemusí nutně uskutečnit ve stejnou chvíli jako vznik nákladů či výnosů. Vzniklé rozdíly jsou řešeny položkami pohledávek a závazků, případně účty časového rozlišení.

Formálně je možné výkaz cash flow sestavit dvěma metodami. První je metoda přímá, která sumarizuje všechny příjmy a výdaje. Výsledný rozdíl představuje hodnotu cash flow.

Další možností je využít metodu nepřímou, která kategorizuje příjmy a výdaje do tří základních aktivit. Cash flow z provozní činnosti se stanoví jako součet zisku a odpisů<sup>4</sup>, k nimž je následně připočteno nebo odečteno saldo čistého pracovního kapitálu. ČPK, jak bývá zkráceně tento kapitál označován, může navyšovat cash flow v případě, že dochází k úbytku oběžného majetku (prodej), úbytku pohledávek či nárůstu krátkodobých závazků. Opačné situace by logicky znamenaly snižování hodnoty cash flow.

Druhým v pořadí je cash flow z investiční činnosti. Jeho hodnota je spojena s nákupem či prodejem dlouhodobých aktiv podniku.

Posledním je cash flow z finanční činnosti, kde jsou zachyceny finanční transakce související s poskytováním úvěrů, hrazením dividend či emisí akcií.

Struktura výkazu cash flow sestavovaného nepřímou metodou je umístěna v příloze č. 2, ze které je patrné, které položky mají vliv na úbytek peněžních prostředků a které naopak na jejich nárůst.

---

<sup>4</sup> Odpisy představují příjem, protože jsou účtovány jako náklad, se kterým nejsou spojeny další výdaje (ty byly uskutečnány v době pořízení budovy, stroje, dopravního prostředku).

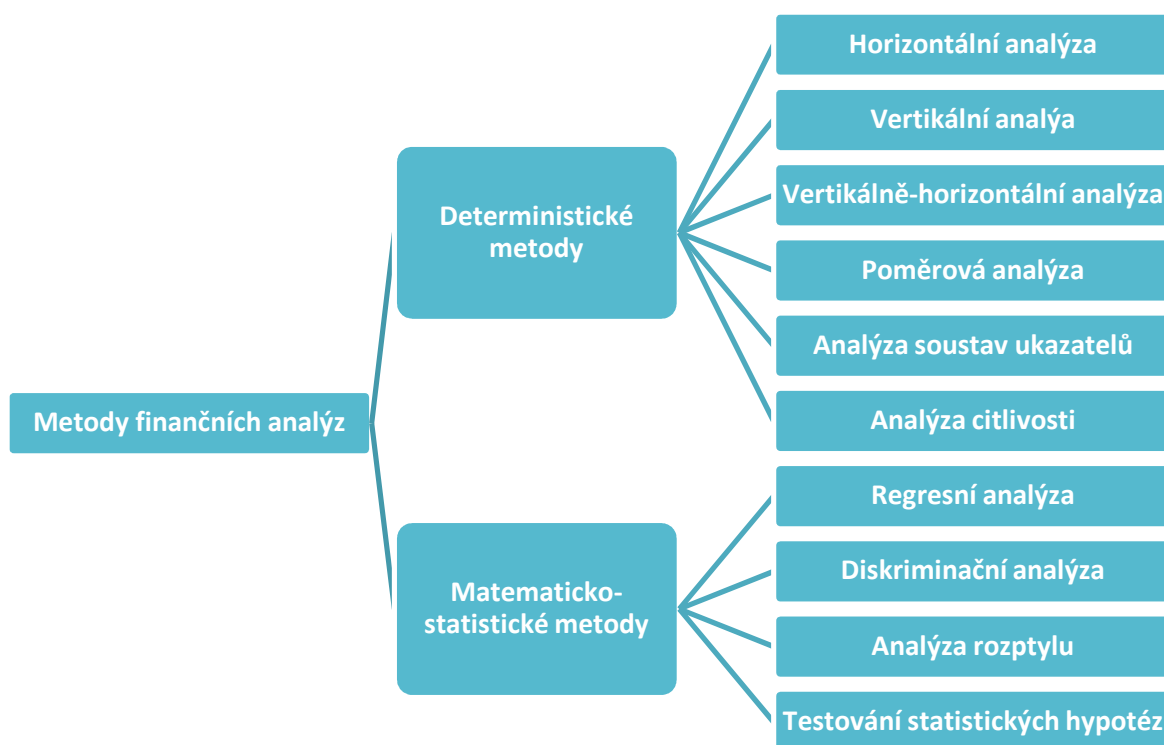
Všechny tři výše popsané výkazy jsou navzájem propojené v rozvaze. Výsledek výkazu zisku a ztráty je situován na její pasivní straně, přehled o peněžních tocích se nachází na straně aktivní coby nejlikvidnější oběžné aktivum.

## 2.4. Metody finanční analýzy

Podniky mohou srovnávat jednotlivé ukazatele v časových řadách, analyzovat vlivy dílčích na výsledný, zkoumat strukturu výkazových položek, stanovovat spolehlivost zjištěných dat, apod. Určitým problémem je relativní volnost při konstrukci a definování vzorců nebo dosazovaných položek, protože neexistuje zákonná úprava, která by stanovovala přesné a jednotné podmínky. Z tohoto důvodu někdy dochází k situacím, kdy dva různé termíny znamenají totéž, nebo naopak k takovým, kdy se liší obsahový a interpretační význam dvou totožných označení.

Základní rozčlenění metod finanční analýzy je uvedeno v následujícím diagramu.

Obr. 2.1 Metody finančních analýz



*Zdroj: Dluhošová (2010)*

Zpracování všech metod by dalece přesahovalo rozsah této bakalářské práce, proto bude pozornost zaměřena na ty, se kterými je možno se v praxi setkat nejčastěji. Takovými



jsou horizontální, vertikální, vertikálně-horizontální a poměrová analýza, zpracována bude rovněž analýza soustav ukazatelů, a to konkrétně na ukazateli rentability vlastního kapitálu.

#### **2.4.1. Horizontální analýza**

Tato metoda bývá někdy označována jako dynamická analýza nebo analýza časových řad či trendů. Základem je určení veličiny, která bude sledována (aktiva, pasiva, zisk, odpisy, atd.), a následné seřazení jejích hodnot za jednotlivé dny, měsíce, čtvrtletí či roky. Výsledkem je graf, jenž prozrazuje minulý vývoj a který rovněž předznamenává, jak by mohla vypadat budoucí situace.

Pro přesnější stanovení vývoje jsou vyčíslovány absolutní a relativní změny. Absolutní změnou se rozumí prostý rozdíl ukazatele v konkrétním roce a téhož ukazatele v roce předešlém. Relativní změnu lze vypočítat tak, že se absolutní rozdíl vydělí menšítelem.

$$\text{Absolutní změna} = X_T - X_{T-1}, \quad (2.1)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{X_T - X_{T-1}}{X_{T-1}} \cdot 100 \quad [\%], \quad (2.2)$$

kde  $X_T$  je hodnota ukazatele v běžném roce,  $X_{T-1}$  je hodnota ukazatele v roce předchozím.

#### **2.4.2. Vertikální analýza**

Vertikální analýza (analýza struktury, procentní rozbor komponent) slouží k určení výše podílů dílčích ukazatelů na ukazateli souhrnném. Tyto podíly jsou vyjádřeny v procentech a odkrývají strukturu výkazů. Slouží tedy jako podklad pro podnikové vedení, které následně může určitými zaopatřeními jednotlivé podíly měnit.

Výpočet se stanoví jako podíl ukazatele dílčího a souhrnného.

$$\text{Podíl dílčího ukazatele} = \frac{X_i}{\sum X_i} \cdot 100 \quad [\%], \quad (2.3)$$

kde  $X_i$  je hodnota dílčího ukazatele,  $\sum X_i$  je hodnota souhrnného ukazatele.

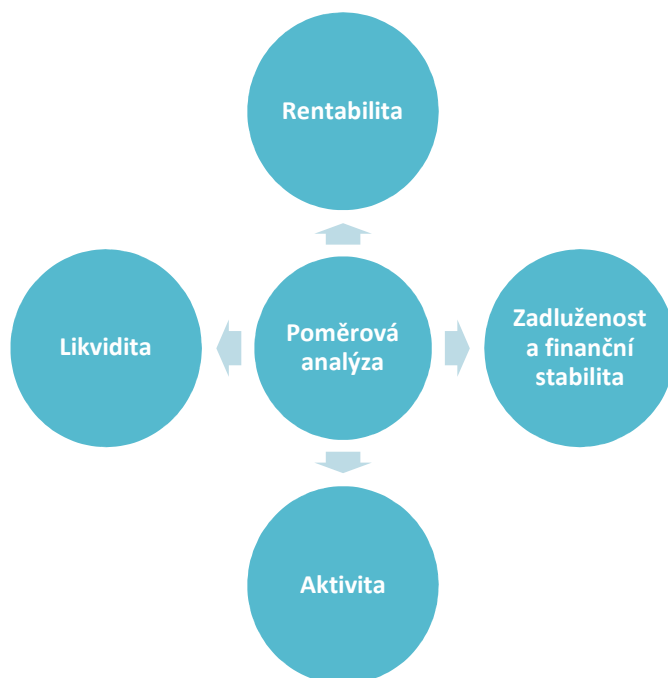
### 2.4.3. Vertikálně-horizontální analýza

DLUHOŠOVÁ (2010) uvádí ve třetím vydání své publikace metodu, jež kombinuje obě výše zmíněné. Výsledný graf tak zachycuje jak v procentech vyjádřené zastoupení dílčích položek, tak i jejich vývoj ve sledovaném časovém horizontu.

### 2.4.4. Poměrová analýza

Poměrová analýza je základem finanční analýzy a v této bakalářské práci bude na vybrané firmě prezentována ve třetí části. Jedná se o soustavu poměrových a rozdílových ukazatelů, které jsou rozděleny do 4 oblastí, jež jsou vyobrazeny na následujícím diagramu.

Obr. 2.2 Oblasti poměrové analýzy



*Zdroj: vlastní*

Specifikem poměrové analýzy je to, že většina ukazatelů se stanoví jako poměr určitých veličin. Tato metoda výpočtu dává uživatelům možnost využít výsledky k mezipodnikovému srovnání, protože výsledkem nejsou hodnoty absolutní, ale relativní, což umožňuje srovnávat za jiných podmínek nesouměřitelné společnosti.

#### 2.4.4.1. Rentabilita

Rentabilita je jednou z nejdůležitějších skupin poměrové analýzy. Podává informace o tom, jak efektivně podnik zhodnocuje vložené prostředky. Žádoucí je v případě této skupiny ukazatelů růst jejich hodnoty v čase. Pro výpočet se využívá několika různých druhů zisků.

##### Typy zisků:

###### ❖ *EBIT - earnings before interest and taxes*

Jedná se o zisk, který není snížen o nákladové úroky ani daně. Jeho hodnotu ovlivňují jen dosažené výnosy a náklady plynoucí z podnikové činnosti. V literatuře bývá někdy označován jako provozní zisk (operating ratio).

###### ❖ *EBT – earnings before taxes*

Odečtou-li se od provozního zisku nákladové úroky, je výsledkem zisk před zdaněním, jenž by podle HOLEČKOVÉ (2008) měl být častěji využíván, protože následující zisk již bude zahrnovat i daňový faktor, který do jisté míry zkresluje podnikové srovnávání (podniky uplatňují různé slevy na dani, položky snižující či zvyšující základ pro výpočet daňové povinnosti, daňové úlevy, atd.).

###### ❖ *EAT – earnings after taxes*

Odečte-li se od EBT daň, je výsledkem zisk po zdanění. Bývá označován jako čistý zisk (net income) a ve výkazu zisku a ztráty je totožný s položkou výsledek hospodaření za účetní období. Je to právě tento zisk, který zůstává k rozdělení mezi akcionáře společnosti. Po úhradě do zákonného rezervního fondu, ostatních fondů, tantiém, ztráty z minulých let, apod. zůstává firmě tzv. nerozdělený zisk, který je možné použít k úhradě podnikových aktivit nebo investic.

##### Rentabilita aktiv (ROA)

Tento klíčový ukazatel vypovídá o tom, jak vysoký zisk připadá na 1 Kč aktiv. V praxi však mnohem častěji bývá vyjádřen procentní částkou. Jeho specifikem je, že nezohledňuje způsob financování.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \cdot 100 \text{ [\%]} \quad (2.4)$$

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Ukazatel vyjadřuje výnosnost vlastních zdrojů společnosti a bývá velice často stavěn vedle ukazatele ROA. Platí, že ROE by měl být vždy větší než ROA, protože vlastní kapitál společnosti je dražší než cizí, a měl by proto být zhodnocován větší měrou.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.5)$$

### **Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)**

Tento ukazatel slouží často k mezipodnikovému srovnávání a vyjadřuje, jak efektivně je využíván dlouhodobý kapitál firmy, který se stanoví tak, že k vlastnímu kapitálu jsou připočteny dlouhodobé závazky, úvěry, případně i rezervy.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{cizí zdroje}_{\text{dlouhodobé}}} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.6)$$

### **Rentabilita tržeb (ROS)**

Posledním ukazatelem rentability je výnosnost tržeb, jež zachycuje zisk připadající na 1 Kč tržeb (opět v procentním vyjádření). Pro účely komparace mezi více podniky je vhodné zaměřit v následujícím vzorci čistý zisk za zisk před zdaněním a úroky.

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.7)$$

#### **2.4.4.2. Zadluženost a finanční stabilita**

Do této skupiny jsou zařazeny ukazatele, jež odhalují strukturu rozvahových položek a které rovněž ukazují, do jaké míry využívají firmy k uskutečňování svých podnikatelských aktivit cizí zdroje. Tento podíl by neměl být příliš vysoký, jelikož značné zapojení cizích prostředků s sebou nese riziko neschopnosti splácet přijaté úvěry, se kterými je neodmyslitelně spojen úrok za jejich zapůjčení. Všeobecně správnou výši podílu stanovit nelze, protože každý podnik je velice specifický. Existují firmy, které se cizím zdrojům snaží vyhnout úplně, ale ani takový přístup není zcela korektní, protože cizí kapitál představuje poměrně rychle dostupné a flexibilní prostředky, které společnosti spoléhající se pouze

na vlastní zdroje mohou chybět v případě uskutečňování investičních aktivit. Navíc se s cizími zdroji pojí i možnost snížit si daňový základ o zaplacené úroky z úvěru.<sup>5</sup>

### **Podíl vlastního kapitálu na aktivech**

První z ukazatelů vyjadřuje, jak velkou část majetku kryje podnik z vlastních zdrojů. Zvyšování podílu znamená upevňování finanční stability, což je žádoucí vývoj.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \cdot 100 [\%] \quad (2.8)$$

### **Finanční páka (majetkový koeficient)**

Tento ukazatel se vypočte jako převrácená hodnota předcházejícího ukazatele. Vypovídá o tom, jaké množství aktiv připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Trend finanční páky by měl být v čase stabilní.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.9)$$

### **Stupeň krytí stálých aktiv**

Optimální situace je taková, kdy je dlouhodobý majetek firmy financován dlouhodobými zdroji. Je tím dodrženo zlaté pravidlo financování, které se považuje za nejefektivnější. V případě, že je hodnota ukazatele vyšší než 100 %, jedná se o firmu překapitalizovanou, je-li situace opačná, jedná se o podkapitalizovaný podnik. Obecně se doporučuje hodnota vyšší než 100 % s upozorněním, že příliš vysoké číslo svědčí o neefektivním nakládání se zdroji.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{cizí zdroje}_{\text{dlouhodobé}}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.10)$$

### **Celková zadluženost**

U celkové zadluženosti se poměrují cizí zdroje a celková aktiva. Ukazatel tím tvoří doplněk k podílu vlastního kapitálu na aktivech a součet hodnot těchto dvou ukazatelů je roven jedné. Velikost ukazatele je úzce spjata s informacemi o zadluženosti zmíněnými v úvodu této kapitoly. Hodnota celkové zadluženosti je sledována bankami při poskytování úvěrů nebo investory při jejich rozhodování, protože představuje riziko, s jakým jsou jejich

---

<sup>5</sup> S touto skutečností se pojí termín daňový štít, který se stanoví jako součin daňové sazby a výše úroků.

investice spojeny. Hodnota celkové zadluženosti by proto měla v čase klesat, což je žádoucí trend.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}} \cdot 100 [\%] \quad (2.11)$$

Cizí zdroje je možné rozčlenit na krátkodobé a dlouhodobé a z tohoto důvodu existují i podskupiny celkové zadluženosti. Jejich stanovení spočívá v dosazení příslušné části (pouze krátkodobých nebo dlouhodobých zdrojů) do čitatele zlomku.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}_{\text{dlouhodobé}}}{\text{aktiva}} \cdot 100 [\%] \quad (2.12)$$

$$\text{Krátkodobá zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}_{\text{krátkodobé}}}{\text{aktiva}} \cdot 100 [\%] \quad (2.13)$$

### **Zadluženost vlastního kapitálu**

Tento ukazatel vyjadřuje, kolik korun cizího kapitálu připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Jeho výše je ovlivněna okolnostmi, jako jsou vývojová fáze firmy či postoj manažerů k riziku. Doporučená hodnota se pohybuje v intervalu od 80 % do 120 %.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{EBIT}} \cdot 100 [\%] \quad (2.14)$$

### **Úrokové krytí**

Společnosti pro svou činnost často potřebují dodatečné zdroje, které mohou získat kupříkladu v podobě bankovního úvěru. Za takové úvěry je společnost povinna platit nákladové úroky, které vyplývají ze zapůjčení finančních prostředků banky. Zdrojem pro financování těchto nákladů je především zisk (EBIT). Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát je podnik schopen zaplatit své úroky vygenerovaným ziskem.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.15)$$

### **Úrokové zatížení**

Záměnou čitatele a jmenovatele z předcházejícího vztahu je sestaven vzorec pro výpočet úrokového zatížení. Výsledek ukazuje, jaká část ze zisku je odčerpána hrazenými úroky.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{EBIT}} \cdot 100 [\%] \quad (2.16)$$

#### 2.4.4.3. Aktivita

Tato skupina ukazatelů vyjadřuje relativní vázanost podnikového kapitálu v různých podobách aktiv. Rozčleňuje se na dvě části, kde tou první je doba obratu, která vyjadřuje počet dní, po které jsou peněžní prostředky vázány v určitém majetku. Druhou část představuje tzv. obrátka či rychlost obratu, jež poskytuje údaje o tom, kolikrát se daná položka aktiv přemění na peníze v časovém období jednoho roku. Již z matematického zápisu následujících vzorců jasně vyplývá, že hodnoty doby obratu a obrátky jsou vzájemně propojeny a zvyšování jednoho je spojeno se snižováním druhého.

##### Doba obratu aktiv

Jedná se o ukazatel, který podává informaci o tom, za jak dlouho se celkový majetek firmy přemění na peníze. Stanoví se jako poměr celkových aktiv a průměrných denních tržeb. Výsledný počet dní je tedy přímo úměrný velikosti firmy a nepřímo úměrný tržbám. Efektivní je takový podnik, jehož doba obratu aktiv se v čase snižuje.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.17)$$

##### Rychlost obratu aktiv

Další ukazatel aktivity, který měří intenzitu využití podnikového majetku. Vypočte se jako poměr celkových ročních tržeb a aktiv. Firma by měla usilovat o jeho vysokou hodnotu, jelikož to vypovídá o tom, že majetek společnosti je efektivně využíván. Výrazný vliv na obrátku má výše oběžného majetku v aktivech společnosti.

$$\text{Rychlost obratu aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (2.18)$$

##### Doba obratu a rychlost obratu zásob

Interpretace je totožná jako u doby obratu a obrátky aktiv. Jediným rozdílem je objekt sledování, kterým jsou zde zásoby. Zásoby jsou důležitou částí majetku firmy a jejich řízení je pro podnik velmi důležité. Vždy by měla být sledována alespoň jejich struktura, jak již bylo popsáno v kapitole 2.3.1.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.19)$$

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.20)$$

### **Doba obratu pohledávek**

Doba obratu pohledávek vyčísluje průměrný počet dní, za který jsou podniku uhrazeny jeho pohledávky. Cílem je usilovat o co nejnižší hodnotu, protože prodlužováním doby se může společnost dostat do problémů v oblasti likvidity. Společnost by proto měla věnovat zvýšenou pozornost tomu, s jakými odběrateli vstupuje do obchodních vztahů.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}_{\text{krátkodobé}}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.21)$$

### **Doba obratu závazků**

Další z ukazatelů vyjadřuje platební morálku sledovaného podniku. Vyčísluje průměrný počet dní, za který dojde k uhrazení krátkodobých závazků. Tendence je zde směřovat k co nejvyšší hodnotě, protože tím firma získává větší likviditu plynoucí z pozdního vynakládání peněžních prostředků.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{cizí zdroje}_{\text{krátkodobé}}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.22)$$

### **Pravidlo solventnosti**

Jedná se o pravidlo, které je splněno v případě, kdy je doba obratu závazků vyšší než doba obratu pohledávek. Podniku je tak uhrazeno dříve, než je nucen hradit sám, což je rozhodně žádoucí stav. V praxi bývají poměřovány srovnatelné údaje, jakými jsou kupříkladu pohledávky a závazky z obchodních vztahů. Výhodou takové komparace je abstrakce od vlivů pohledávek nesouvisejících přímo s obchodním stykem.

#### **2.4.4.4. Likvidita**

Likviditou se rozumí platební schopnost podniku neboli schopnost hradit své závazky. I ona závisí na vztazích s odběrateli a dodavateli a kromě toho také na výši a struktuře oběžných aktiv a krátkodobých závazků, množství peněz na účtech a v pokladně, atd. Likvidita je jedním ze základních ekonomických cílů společnosti a každý podnik by měl udržovat její dostatečnou míru.



## Celková likvidita

U tohoto ukazatele se poměrují celková oběžná aktiva s krátkodobými závazky. Doporučení týkajících se optimální výše je více, ale snad nejčastějším je, aby se výsledek pohyboval v rozmezí od 1,5 do 2,5. Větší než doporučená hodnota likvidity neznamena nutně špatný stav, ale spíše poukazuje na to, že by s volnými prostředky mohl podnik zacházet racionálněji.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{OA}}{\text{cizí zdroje}_{\text{krátkodobé}}}, \quad (2.23)$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

## Pohotová likvidita

Tento ukazatel se stanoví tak, že se oběžná aktiva sníží o svou nejméně likvidní složku představovanou zásobami. Doporučení se pohybují v rozmezí od 1 do 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{OA} - \text{zásoby}}{\text{cizí zdroje}_{\text{krátkodobé}}} \quad (2.24)$$

## Okamžitá likvidita

O okamžitou likviditu se jedná v případě, kdy v čitateli zlomku zůstanou pouze peněžní prostředky na účtech a v pokladnách. Takový podíl by měl potom oscilovat okolo hodnoty 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{OA} - \text{zásoby} - \text{pohledávky}}{\text{cizí zdroje}_{\text{krátkodobé}}} \quad (2.25)$$

## Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Výše čistého pracovního kapitálu je součástí hodnocení likvidity, byť se jedná o ukazatel rozdílový. Představuje tu část oběžného majetku, která může být po uhrazení závazků přeměněna na finanční prostředky a použita pro individuální potřeby podniku. Stanovit jej je možné dvěma způsoby závislými na pohledu na ČPK. Z krátkodobého pohledu se ČPK vypočte jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Z dlouhodobého pohledu se stanoví jako rozdíl dlouhodobých zdrojů a stálých aktiv.

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.26)$$

$$\text{ČPK} = \text{dlouhodobé zdroje} - \text{fixní aktiva} \quad (2.27)$$

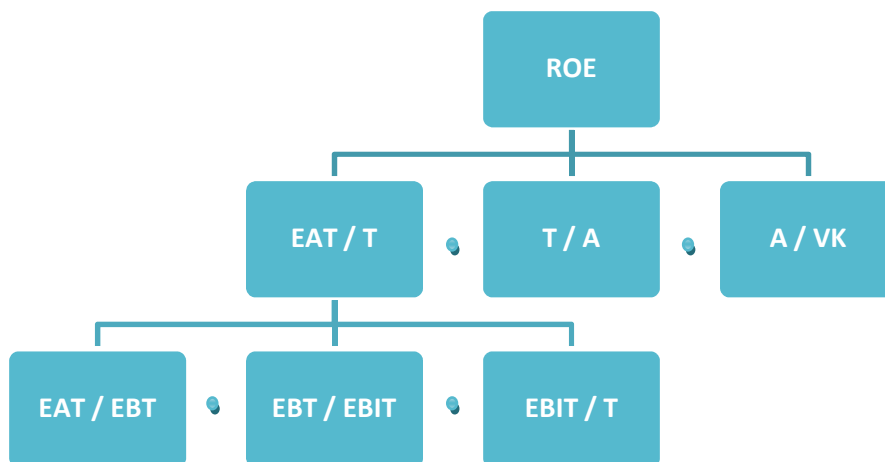
Výše uvedené členění poměrových ukazatelů není kompletní, protože ve skutečnosti zahrnuje mnohé dílčí a podpůrné ukazatele, které však slouží ke specifickým potřebám a účelům.<sup>6</sup> Pro účel zhodnocení hospodaření společnosti CineStar s.r.o. je však toto členění dostačující a jednotlivé ukazatele budou prakticky aplikovány v třetí části bakalářské práce.

## 2.5. Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Tato metoda patří do analýzy soustav ukazatelů. Podstatou analýzy je rozčlenit souhrnný ukazatel na několik dílčích, což umožňuje sledovat vlivy jednotlivých položek. Tímto způsobem získané informace vedou k efektivnějšímu řízení společnosti, protože je nalezeno centrum nežádoucího vývoje, které by v případě neuskutečnění analýzy konkrétního ukazatele mohlo zůstat i nadále skryto.

Rozklad ukazatele ROE (Du Pontův rozklad) je znázorněn v následujícím diagramu.

Obr. 2.3 Rozklad ukazatele ROE



*Zdroj: vlastní*

Ukazatele na prvním stupni rozkladu již byly popsány v kapitole 2.4.4. Podíl čistého zisku a zisku před zdaněním (EAT/EBT) představuje daňovou redukci, neboli jakou část zisku odčerpá daň. Úroková redukce je reprezentována následujícím vzorcem (EBT/EBIT) a vyčísluje, jakou část z EBT odčerpávají nákladové úroky. Posledním vzorcem (EBIT/T) je vyjádřena rentabilita tržeb, která se od rentability tržeb uvedené v kapitole 2.4.4.1 odlišuje

<sup>6</sup> Byly zcela vypuštěny ukazatele související s kapitálovým trhem, protože vybraná firma není akciovou společností, a tudíž by v této oblasti ani nemohla být hodnocena.

použitým ziskem, což má za následek především využití tohoto ukazatele při mezipodnikovém srovnávání.

### **Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů**

Existují dva typy vazeb, které vyjadřují vztah mezi ukazatelem souhrnným a ukazateli dílčími. Těmi jsou vazba aditivní a vazba multiplikativní.

#### **2.5.1. Aditivní a multiplikativní vazba**

U ukazatelů s aditivní vazbou platí, že výsledný ukazatel je součtem (rozdílem) ukazatelů dílčích. Aditivní vazba je u všech metod řešena stejně, a to dle následujícího vzorce.

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.28)$$

kde  $a_i$  je dílčí ukazatel,  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele na souhrnný,  $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ , 0 označuje původní hodnotu ukazatele, 1 hodnotu nově zjištěnou,  $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu souhrnného ukazatele.

U multiplikativní vazby platí, že ukazatel výsledný se stanoví jakou součin (podíl) ukazatelů dílčích. Pro multiplikativní vazbu existují čtyři metody, kterými jsou metoda postupných změn, logaritmická, metoda rozkladu se zbytkem a funkcionální. Popsány budou metoda postupných změn a logaritmická, které budou zároveň aplikovány v třetí části bakalářské práce.

#### **2.5.2. Metoda postupných změn**

Principem této metody je, že při analýze vlivu konkrétního ukazatele zůstávají hodnoty ostatních ukazatelů ve skupině konstantní. Ve výsledku vždy platí, že součtová hodnota vlivů jednotlivých ukazatelů je rovna změně souhrnného ukazatele v čase. Metoda postupných změn tedy prozrazuje, která z dílčích položek měla nejvyšší vliv, čímž slouží jako důležitý podklad pro rozhodování. Její jistou nevýhodou je, že výsledek je ovlivněn pořadím jednotlivých ukazatelů.

Způsob stanovení vlivů v případě tří dílčích ukazatelů je následující:

$$\begin{aligned}
x &= a \cdot b \cdot c, \\
\Delta x_a &= \Delta a \cdot b_0 \cdot c_0, \\
\Delta x_b &= a_1 \cdot \Delta b \cdot c_0, \\
\Delta x_c &= a_1 \cdot b_1 \cdot \Delta c,
\end{aligned}
\tag{2.29}$$

kde  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $a$ ,  $b$ ,  $c$  jsou dílčí ukazatele,  $\Delta x_i$  představuje vliv dílčího ukazatele na celkový.

### 2.5.3. Metoda logaritmická

Oproti metodě postupných změn má metoda logaritmická tu výhodu, že zachycuje současnou změnu všech ukazatelů, čímž nedochází ke změně vlivů v závislosti na pořadí ukazatelů.

K vyčíslení vlivů dochází prostřednictvím podílu indexu změny ukazatele dílčího a ukazatele souhrnného. Tento vztah je vyjádřen následující rovnicí.

$$\Delta X_{a,i} = \frac{\ln I_{a,i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x
\tag{2.30}$$

kde  $\Delta X_{a,i}$  je vliv dílčího ukazatele,  $I_{a,i}$  je index změny dílčího ukazatele,  $I_x$  je index změny souhrnného ukazatele,  $\Delta y_x$  změna souhrnného ukazatele.

### 2.6. Ziskový účinek finanční páky

Navýšení podílů cizích úročených zdrojů může mít na podnik pozitivní vliv i přes to, že jsou s ním přímo spojeny vyšší nákladové úroky. Ke zhodnocení slouží ziskový účinek finanční páky, který v případě hodnoty přesahující číslo jedna vypovídá o tom, že dané navýšení zadlužení má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}}
\tag{2.31}$$

### **3. Charakteristika vybraného podniku**

V této části bakalářské práce bude představena společnost CineStar. Zmíněny budou základní podnikové informace a předmět činnosti, po nichž bude následovat zpracování horizontální a vertikální analýzy.

#### **3.1. Základní údaje**

CineStar s.r.o. je společnost, jež od roku 2001 působí na území České a Slovenské republiky jako poskytovatel služeb kulturního charakteru. Jak již anglický název napovídá, jedná se o kulturu v oblasti filmu. V této sféře nabízí společnost možnost sledovat nejnovější snímky filmového světa, pořádá akce na motivy aktuálních debutů, promítá žánry z nejrůznějších koutů planety, organizuje volnočasové, školní a firemní akce. Vedle těchto činností zároveň umožňuje divákům sledovat přímé přenosy některých sportovních klání, která zároveň sponzoruje, prodává nejrůznější druhy občerstvení, realizuje reklamní činnost aj. Škála služeb je tedy opravdu široká a ve spojení s kvalitou a péčí o zákazníka se stala příčinou úspěšného proražení firmy na trhu.

Dnešní tržní situace by se dala charakterizovat slovem konkurenční. I v oblasti provozování kin je zmíněný termín velice výstižný. Vesnická minikina nahradily multiplexy typu Palace Cinemas nebo CineStar, celuloidové pásy byly vystřídány modernějšími harddisky, dřevěné židle byly transformovány do pohodlných polstrovaných křesel, 2D už nestačí, a tak se přešlo do třetího rozměru. Zkrátka inovace, inovace, inovace a ten, kdo se tomuto tempu přizpůsobit nechce nebo nemůže, je někdy pozvolna, jindy naopak vcelku rychle, pozapomenut a vymazán z obchodního rejstříku. Společnost CineStar taková však rozhodně není, o čemž svědčí druhá příčka v počtu multikin nalézajících se na území České republiky.

30. září 2009 došlo k fúzi společností CineStar a pražské firmy Village Cinemas Czech Republic. Příčinou tohoto spojení byla špatná finanční situace podniku situovaného v hlavním městě, který se proto připojil k většímu a úspěšnějšímu konkurentovi. Toto spojení mělo za následek rozšíření počtu multiplexů o další dvě jednotky. Celkem je v České republice těchto multikin 11 (Plzeň, Mladá Boleslav, Praha – Anděl, Praha – Černý Most, České Budějovice, Liberec, Jihlava, Hradec Králové, Pardubice, Olomouc a Ostrava).

Základní údaje společnosti jsou zpracovány v následující tabulce.

Tab. 3.1 Základní informace o společnosti CineStar

<b>Datum zápisu:</b>	29. ledna 2001	
<b>Obchodní firma:</b>	CineStar s.r.o.	
<b>Sídlo:</b>	Praha 6, U Páté baterie 944/30	
<b>Identifikační číslo:</b>	264 35 675	
<b>Právní forma:</b>	Společnost s ručením omezeným	
<b>Předmět podnikání:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej</li> <li>- Reklamní agentura</li> <li>- Pořádání audiovizuálních produkcí</li> <li>- Půjčování zvukových a zvukově obrazových nosičů</li> <li>- Nakladatelská a vydavatelská činnost</li> <li>- Realitní kancelář</li> <li>- Pronájem nemovitostí včetně poskytování služeb s tím spojených</li> <li>- Inženýrská činnost ve výstavbě</li> <li>- Hostinská činnost</li> </ul>	
<b>Společníci:</b>	Ing. Pavel Vodička Vklad: 40 000 000,- Kč Splaceno: 100 % Obchodní podíl: 50%	CineStar International B. V. Vklad: 40 000 000,- Kč Splaceno: 100 % Obchodní podíl: 50%
<b>Základní kapitál:</b>	80 000 000,- Kč	

*Zdroj: výpis z obchodního rejstříku*

V dnešním moderním světě se filmovému průmyslu nesmírně daří. Od svých počátků si prošel řadou náročných zkoušek, obdobími cenzury i nejrůznějších krizí, a vypracoval se do současné podoby, kterou všichni dobře znají. Do kina chodí alespoň jednou za čas takřka každý, najdou se dokonce takoví, kteří si nenechají ujít jediný film. Tato skutečnost sugeruje mínění, že firmy v této oblasti působící musí generovat nesmírné zisky. V následujících částech bakalářské práce bude společnost CineStar analyzována, čímž bude potvrzeno či vyvráceno uvedené tvrzení.

## 3.2. Horizontální a vertikální analýza

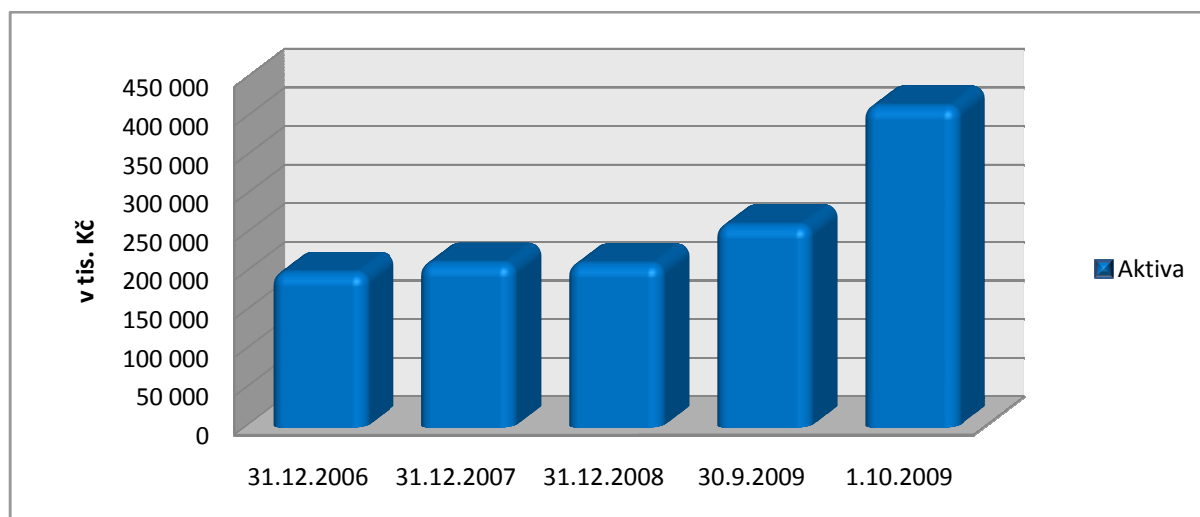
V této kapitole bude proveden vývoj výkazových položek z hlediska absolutních a strukturních změn v čase. Údaje byly čerpány z výročních zpráv.

### 3.2.1. Horizontální analýza podnikového majetku

Graf 3.1 zobrazuje vývoj majetku od stavu na konci roku 2006 do 1. 10. 2009, kdy došlo k fúzi společností. Během let 2006, 2007 a 2008 hodnota celkových aktiv (resp. pasív) převyšovala částku 200 mil. Kč. Příčiny mírných výkyvů byly především ve změnách oběžných a ostatních aktiv, vliv ale měla i aktiva stálá.

Za tři čtvrtiny roku 2009 narostla celková aktiva o 24 % (50,1887 mil. Kč) na celkovou sumu 261,677 mil. Kč. Za další den potom došlo k opětovnému navýšení, a to o celých 59 % (154,031 mil. Kč), na částku 415,708 mil Kč.

Graf 3.1 Vývoj aktiv



### 3.2.2. Horizontální analýza stálých aktiv

Dlouhodobý majetek firmy byl koncentrován především na účtu stálých hmotných aktiv, což odpovídá povaze podnikové činnosti. Jeho vlivy na změny uvedené v analýze celkových aktiv budou zhodnoceny za období mezi roky 2006 a 2008, následně potom za rok 2009.

Pro první období platí, že snížení hodnoty majetku nebylo zapříčiněno jeho prodejem (došlo k meziročnímu navýšení brutto hodnoty), ale zvýšenými odpisy. Vyšší odpisy mohly být způsobeny pořízením nového majetku nebo zvolením progresivního odpisování. Hodnota

stálých aktiv se měnila následovně. Od roku 2006, kdy byla jejich hodnota 123,533 mil. Kč, došlo k snížení na 109,501 mil. Kč (2007) a následnému zvýšení na 110,914 mil. Kč (2008).

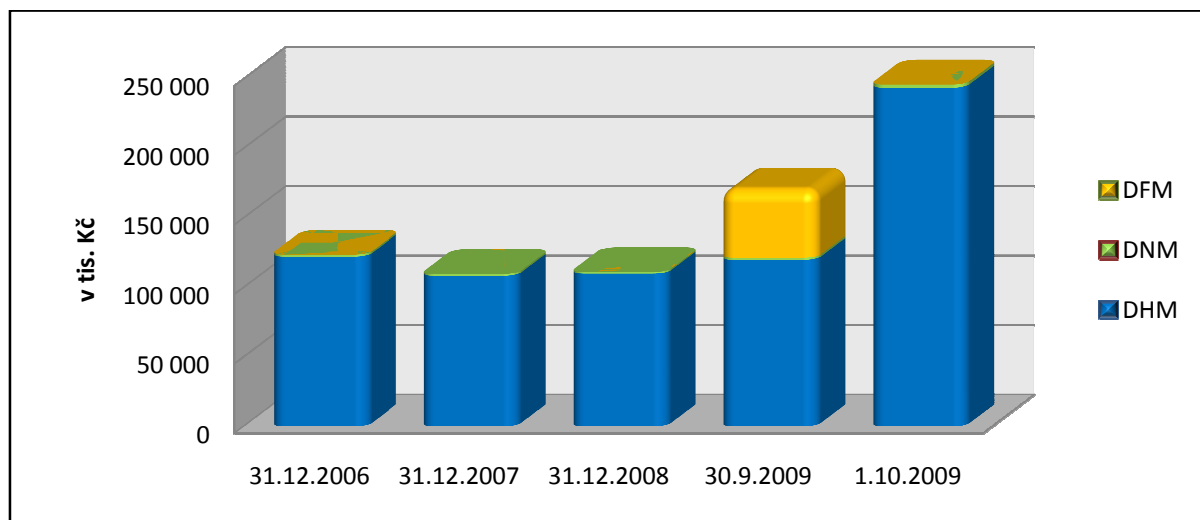
V roce 2009 došlo k výraznému nárůstu stálých aktiv. Za zvýšením k datu 30. září stály investice do nových projektových zařízení. Od 2. července roku 2009 bylo divákům umožněno sledovat představení prostřednictvím 3D technologie. Pro účely bakalářské práce je podstatný především její vliv na sumu stálých aktiv, která narostla o celých 53 % (59,243 mil. Kč).

Na počátku následujícího měsíce došlo k další změně, jejíž příčinou byla fúze se společností Village Cinemas. K 1. 10. 2009 byly v rozvaze firmy CineStar evidovány velké příbytky aktiv (převážnou část tvořila opět fixní aktiva). Celé dva multiplexy, situované na pražském Novém Smíchově a Andělu, zahrnující nemovitosti a jiné movité věci, byly připojeny ke společnosti CineStar, což mělo za následek navýšení stálých aktiv o 44 % (75,687 mil. Kč).

Za roky 2006 - 2008 nebyly na účtech dlouhodobých finančních aktiv zachycovány žádné obraty. První se objevil v roce 2009, kdy tato položka narostla absolutně o 48,962 mil. Kč. Celých 47,500 mil. Kč bylo z této sumy účtováno jako zálohy. S největší pravděpodobností se jednalo o peníze související s připravovanou fúzí, o čemž svědčí vynulování tohoto účtu po jejím uskutečnění.

Popsané změny jsou vyobrazeny v následujícím grafu.

Graf 3.2 Vývoj stálých aktiv





### **3.2.3. Horizontální analýza oběžných a ostatních aktiv**

Zásoby společnosti nevykazovaly výraznější výkyvy. Jedinou výraznější změnou byl nárůst v roce 2007, ale ani ten však nebyl trvalý.

Dlouhodobé pohledávky byly až do 30. 9. 2009 nulové. První změna na tomto účtu byla v rozvaze společnosti evidována před fúzí společností. Částka 41,120 mil. Kč proto s největší pravděpodobností souvisela se založením pražských poboček.

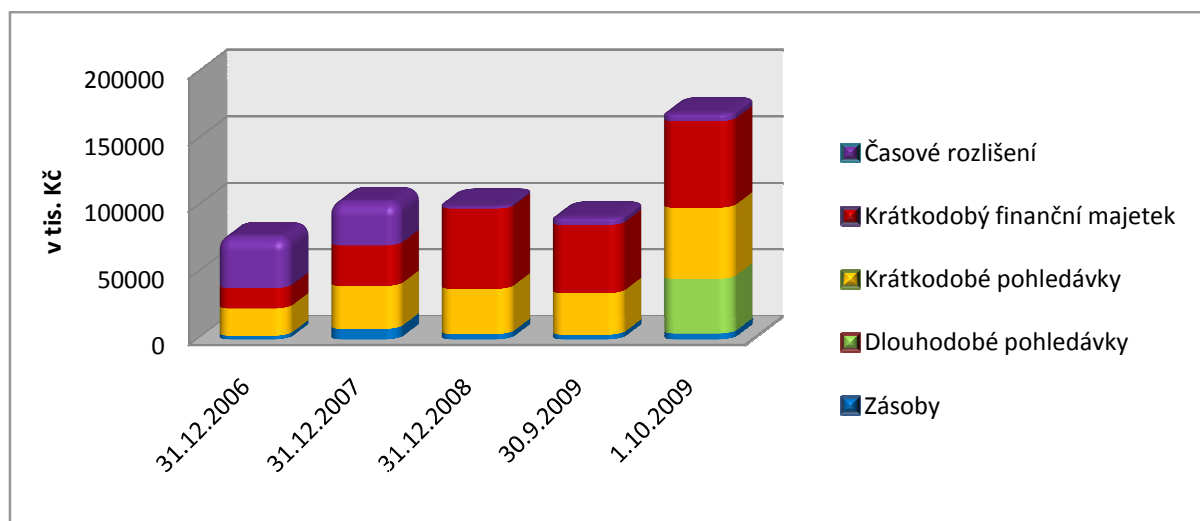
Krátkodobé pohledávky měly v roce 2006 hodnotu 20,360 mil. Kč. Jejich navýšení není pro společnost příznivé v případě, kdy je odběrateli odkládána úhrada. V roce 2007 sice došlo k nárůstu krátkodobých pohledávek o 58 % (11,776 mil. Kč), ale současně se zvýšila i hodnota krátkodobého finančního majetku (větší prodej zboží, výrobků a služeb). V následujícím roce narostla hodnota krátkodobých pohledávek o 6 % (1,900 mil. Kč), v roce 2008 došlo ke zlepšení o 9 % (2,943 mil. Kč). Příčinou nárůstu hodnoty ke dni 1. 10. 2009 (na 53,468 mil. Kč) bylo převzetí pohledávek připojeného podniku.

Krátkodobý finanční majetek narůstal v prvních třech sledovaných letech na dvojnásobek, což je pozitivní pro hodnocení likvidity (viz kapitola 4.1.4.). V průběhu roku 2009 docházelo k redukci krátkodobého finančního majetku, ale ta byla zastavena realizovanou fúzí. Stav na účtu byl k 1. 10. 2009 64,751 mil. Kč.

Na účtu ostatních aktiv měl podnik v roce 2006 celých 37,929 mil. Kč! Mohlo se jednat o náklady nebo výdaje příštích období. U firmy CineStar byla na prvním z účtů akumulována částka ve výši 40,846 mil. Kč, na druhém potom 2,917 mil. Kč. Možnou příčinou zjištěného stavu je, že podnik měl v minulosti dostatek volných prostředků, a proto uhradil některé náklady dalších období dopředu, čímž si mohl zajistit například stálé prostory (nájemné placené předem), reklamní, právnícké či jiné služby. V dalších letech se hodnota ostatních aktiv snižovala. V roce 2007 to bylo o 15 % (5,758 mil. Kč), v roce 2008 došlo k hlubšímu propadu, a to o 93 % (29,826 mil. Kč.), na 2,318 mil. Kč. V dalším období následoval mírný růst na 6,026 mil. Kč (k 1. 10. 2009).

Z grafu 3.3 vyplývá, že celková oběžná aktiva byla tvořena především krátkodobým finančním majetkem a krátkodobými pohledávkami. Ostatní položky (časové rozlišení, dlouhodobé pohledávky) sice také tvořily podstatnou část, ale jejich vliv nebyl trvalý.

Graf 3.3 Vývoj oběžných a ostatních aktiv



### 3.2.4. Horizontální analýza vlastního kapitálu

Celkový vlastní kapitál v průběhu vybraného období rostl, což bylo pro společnost pozitivem, protože se tím upevňovala její finanční stabilita. V roce 2006 byla hodnota vlastního kapitálu 29,514 mil. Kč. Tato částka rostla následovně: v roce 2007 65,542 mil. Kč, v roce 2008 71,006 mil. Kč, na konci třetího čtvrtletí roku 2009 75,114 mil. Kč a k 1. 10. 2009 202,085 mil. Kč. Z uvedených hodnot vyplývá, že vlastní kapitál byl téměř sedmkrát znásoben. Podíl na tom měla především fúze, ale i vlastní činnost podniku.

Základní kapitál byl po roce 2006 navýšen o 3 mil. Kč z původních 5 mil. Kč. Takto setrval až do 31. 9. 2009, kdy byl navýšen o částku 72 mil. Kč.

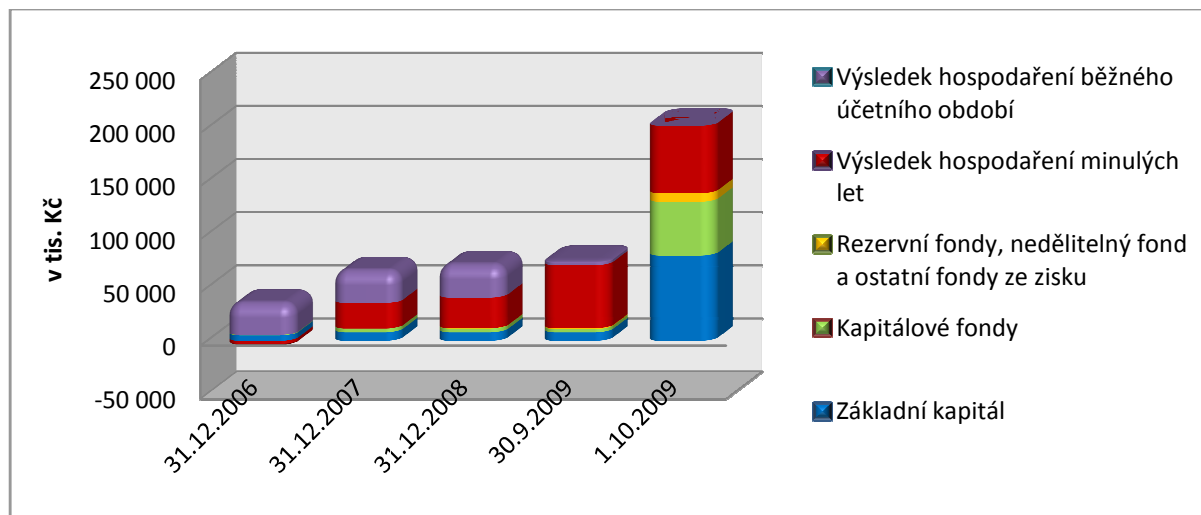
Kapitálové fondy byly navýšeny po roce 2006 z 0,500 mil. Kč na 3,428 mil. Kč. Okolo této hodnoty oscilovaly až do splnutí společností, kdy došlo ke značnému nárůstu na 50,699 mil. Kč.

Rezervní fond společnost po první dva analyzované roky nevytvářela vůbec. Z údajů o výsledku hospodaření minulých let za rok 2006 vyplývá, že společnost negenerovala žádný zisk, ale naopak ztrátu, což odůvodňovalo nulovou hodnotu rezervního fondu v tomto roce. Nulový rezervní fond vykazovala společnost i za rok 2007. Od roku 2008 již docházelo k jeho postupnému nárůstu na konečných 8 mil. Kč.

Výsledky hospodaření minulých let postupně narůstaly ze záporné hodnoty v roce 2006 (-5,518 mil. Kč) přes 24,014 mil. Kč v roce 2007, 28,814 mil. Kč v roce 2008 až

na 63,386 mil. Kč k 1. 10. 2009. Tato kumulace byla možná, protože firma generovala dostatečný zisk, který nebyl plně využit při realizaci podnikatelské činnosti.

Graf 3.4 Vývoj vlastního kapitálu



### 3.2.5. Horizontální analýza cizích zdrojů

Celková suma cizích zdrojů v daném období klesala, což bylo v souladu s údaji o vlastním kapitálu, který v čase rostl (zachování zlatého bilančního pravidla).

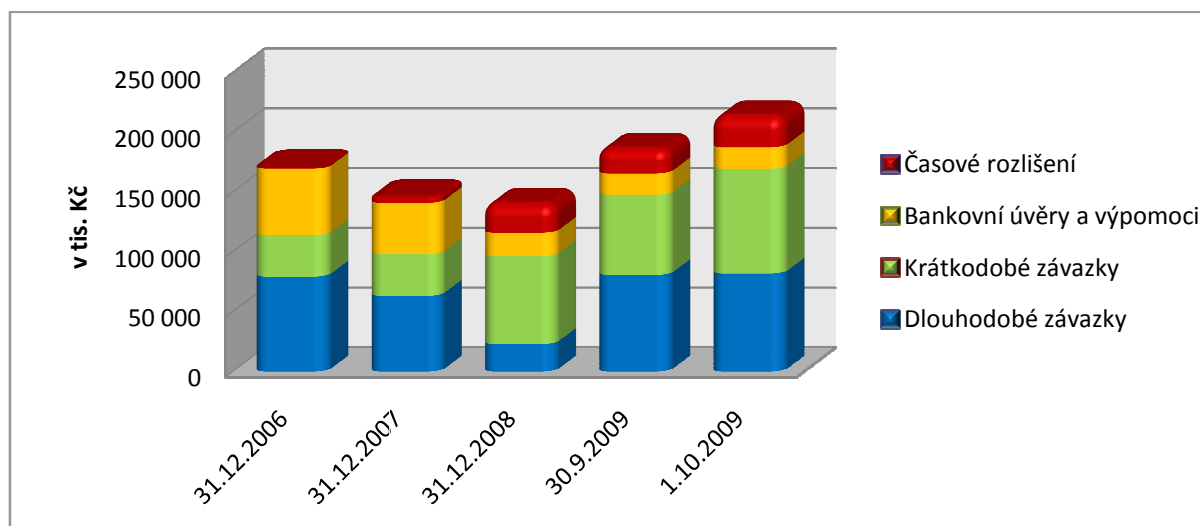
Rezervy společnost CineStar za analyzované období nevytvářela. Za období let 2006 – 2009 byly nulové.

U dlouhodobých závazků lze vysledovat určité trendy. Jejich výše činila v roce 2006 79,391 mil. Kč. Rok nato poklesla o celou pětinu na 63,384 mil. Kč a dále potom o 64 % na 23,041 mil. Kč. Tento žádoucí směr jen dokazoval zlepšující se hospodářskou situaci a s tím související schopnost hradit své závazky vůči věřitelům. Rok 2009 ale tak úspěšný nebyl a účet dlouhodobých závazků vykázal stav 80,720 mil. Kč. Příčinou mohla být probíhající krize, ale také příprava na převzetí pražských multikin.

Krátkodobé závazky měly po první dva roky bezmála stejnou hodnotu (2007 - 34,963 mil. Kč). Za rok 2008 již ale došlo k přírůstku o 111 % na 73,753 mil. Kč. Zvýšení této položky nebylo pro společnost CineStar nežádoucí, protože tím odkládala splatnost svých závazků a udržovala si potřebnou likviditu. Takový stav může být příčinou tlaku ze strany dodavatelů, kteří usilují o včasnější úhradu. V případě společnosti CineStar ale ke snížení hodnoty nedošlo a krátkodobé závazky byly k 1. 10. 2009 evidovány ve výši 87,751 mil. Kč.

Bankovní úvěry a výpomoci je třeba sledovat více než ostatní položky cizího kapitálu, protože se jedná o úročené zdroje. Jejich zvyšující se hodnota by proto mohla společnost CineStar přivést do značných potíží. Vedení společnosti si tento fakt uvědomovalo a usilovalo o uhrazení svých úvěrů, což mělo za následek žádoucí snižování hodnoty tohoto účtu v čase. Z původních 55,709 mil. Kč (2006) bylo v následujícím roce 42,674 mil. Kč, v roce 2008 potom došlo k dalšímu poklesu, a to o 55 % (na 19,286 mil. Kč). Částka na konci třetího čtvrtletí roku 2009 (17,873 mil. Kč) zůstala nezměněna i po připojení pražských multikin (při zániku společnosti Village Cinemas tak buď došlo ke splacení bankovních úvěrů, nebo žádné neměla).

Graf 3.5 Vývoj cizích zdrojů



### 3.2.6. Horizontální analýza výnosů

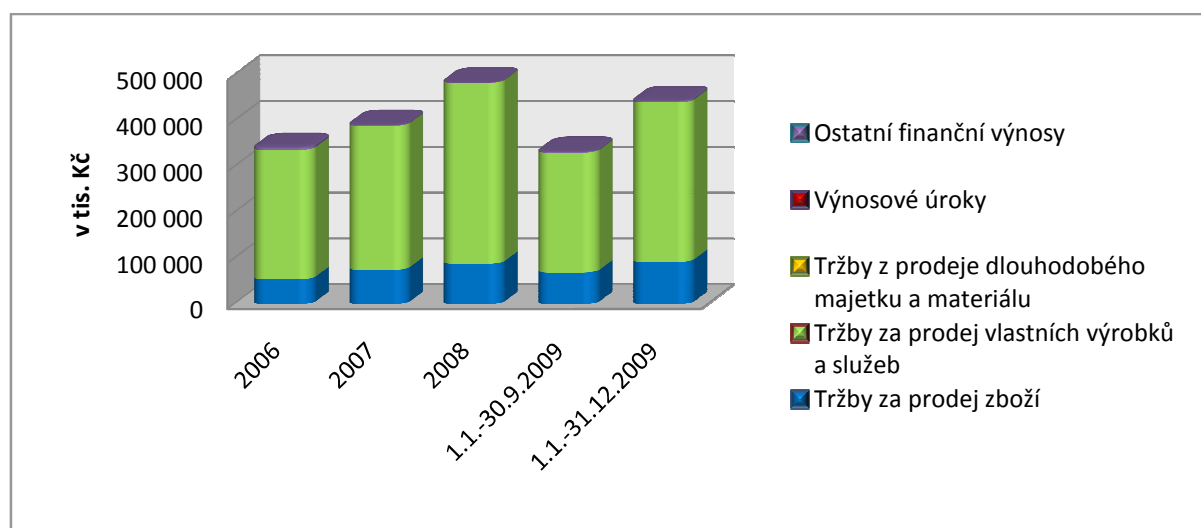
Společnost CineStar realizovala své výnosy především prostřednictvím prodeje vlastních výrobků a služeb. Tržby činily v roce 2006 282,476 mil. Kč, v roce 2007 narostly o 11 % na 314,778 mil. Kč a v růstu pokračovaly i v následujícím období (navýšení o 25 % na 394,977 mil. Kč). V roce 2009 došlo k propadu na částku 261,544 mil. Kč. Tuto hodnotu však není možné porovnávat s předchozí, protože je výsledkem kratšího kalendářního období. Potenciálním řešením je předpoklad lineárního vývoje a matematický dopočet stavu k 31. 12. 2009. Cílová hodnota by v tomto případě činila 348,725 mil. Kč ( $261,544 \text{ mil. Kč} \cdot 4 / 3$ ). Za takového stavu by došlo k poměrně silnému propadu, což bylo s největší pravděpodobností následkem dopadu hospodářské krize.

Další významnou položkou byly tržby za prodej zboží. Byly realizovány především prodejem občerstvení, jež je možné zakoupit v předšálí každého multikina. Hodnota těchto

tržeb také v čase rostla (z 54,439 mil. Kč v roce 2006 narostla až na 88,227 mil. Kč v roce 2008). K situaci v roce 2009 je zapotřebí přistupovat obdobně jako u prvních tržeb. Propočtem získaná hodnota činí 92,161 mil. Kč ( $69,121 \text{ mil. Kč} \cdot 4 / 3$ ). Tato je sice vyšší než v předchozím roce, ale i zde došlo ke zpomalení růstového tempa.

Ostatní výnosové položky nedosahovaly, ve srovnání s dvěma výše popsanými, významných hodnot. Částky od 1,383 mil. Kč do 6,613 mil. Kč byly zjištěny u ostatních finančních výnosů. Jejich výše v průběhu prvních tří let klesala, v roce posledním došlo k vývoji opačnému.

Graf 3.6 Vývoj výnosů



### 3.2.7. Horizontální analýza nákladů

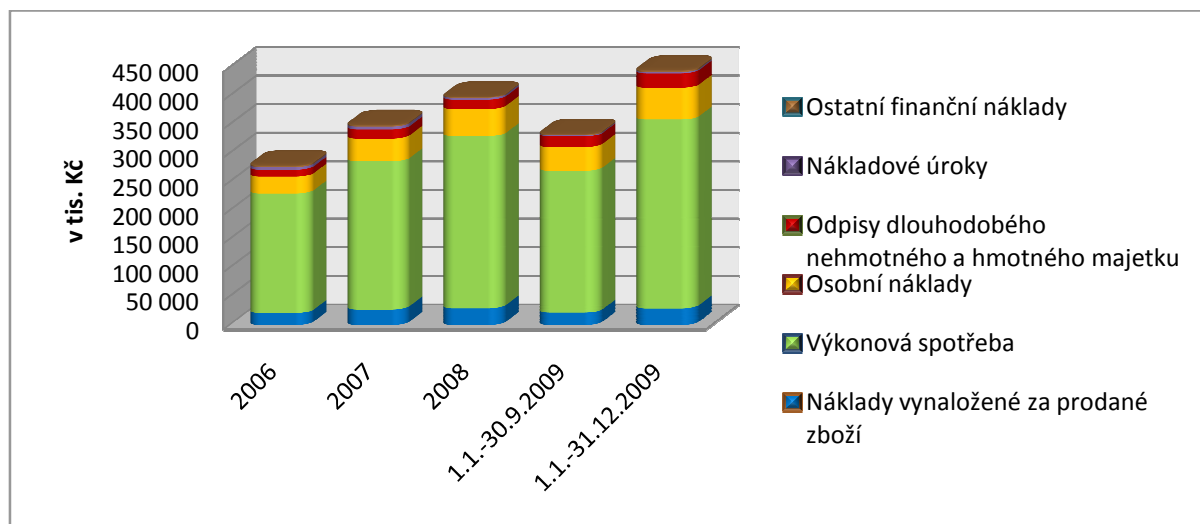
Výkonová spotřeba, jejíž hodnota sumarizuje náklady za materiál, energii a služby, byla v roce 2006 evidována ve výši 208,508 mil. Kč, v roce 2007 258,588 mil. Kč a v roce 2008 300,678 mil. Kč. V posledním období byla opět zjištěna hodnota pouze za tři čtvrtiny roku, a proto i zde bude přepočtena. 329,888 mil. Kč ( $247,416 \text{ mil. Kč} \cdot 4 / 3$ ) by pak byla hodnota, jež by indikovala růst nákladů o 29,210 mil. Kč. Tento by byl rozhodně vyšší než přírůstek výnosů za stejné období a měl by podstatný vliv na výši čistého zisku, který by na konci roku nabyl hodnoty 5,477 mil. Kč ( $4,108 \text{ mil. Kč} \cdot 4 / 3$ ). I tento rapidní pokles z 30,464 mil. Kč (údaj roku 2008) měl své vysvětlení v probíhající hospodářské recesi.

Osobní náklady rostly v prvním meziročním srovnání o 34 %, pak již poměrně rovnoměrně o 19 % a následně o 17 %. Tento vývoj mohl být odrazem rostoucího počtu zaměstnanců, zvýšených zaměstnaneckých mezd nebo kombinace obou faktorů.

Odpisy dlouhodobého majetku v čase narůstaly od 11,868 mil. Kč (2005) přes částky přesahující 16 mil. Kč v letech 2007 a 2008 až po 25,209 mil. Kč v roce 2009 (stanoveno přepočtem).

Nákladové úroky v čase klesaly v souvislosti se snižující se hodnotou bankovních úvěrů a výpomocí na straně dlouhodobých cizích zdrojů.

Graf 3.7 Vývoj nákladů



### 3.2.8. Vertikální analýza aktiv

Vývoj struktury aktiv byl ve sledovaném časovém horizontu poměrně rozmanitý. V roce 2006 tvořila stálá aktiva 61,72 %, oběžná aktiva 19,33 % a časové rozlišení 18,95 % celkového majetku. Účet časového rozlišení tvořily především náklady příštích období, což znamenalo, že společnost již vydala peníze, které náležely do budoucích období. Mohlo se jednat o předplacení dodávek materiálu, marketingových služeb či nájmu za prostory. Vysoký podíl fixního majetku vyplýval z nutnosti podniku vlastnit drahá projektová zařízení, promítací sály, apod. Snížení podílu této rozvahové skupiny na 51,57 % v roce 2007 bylo způsobeno snížením hodnoty stálých aktiv a téměř dvojnásobného růstu aktiv oběžných. Ve sledovaném období nepřesáhla dlouhodobá aktiva 65 % a zároveň neklesla pod 51 %.

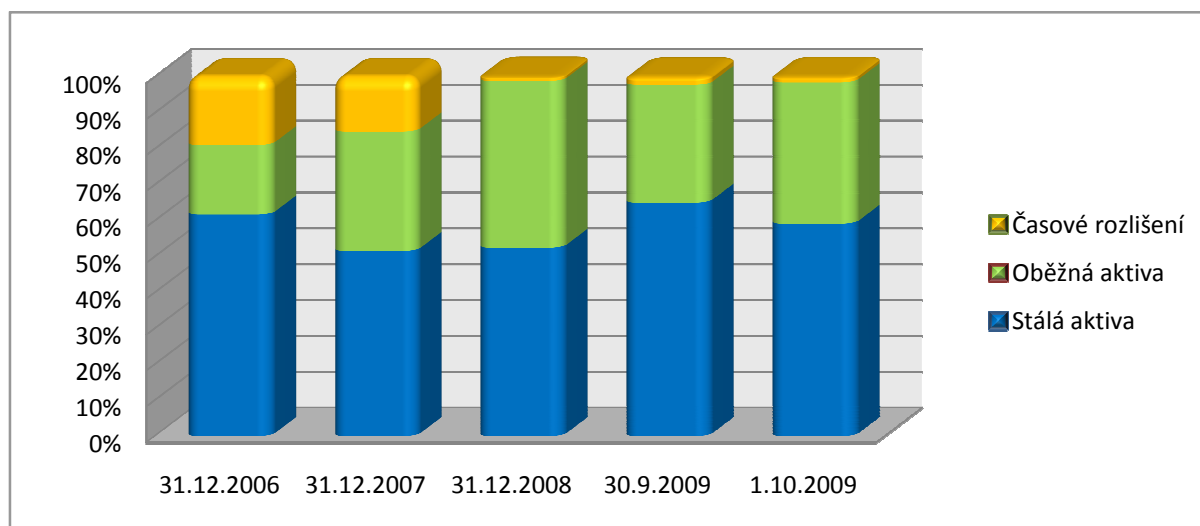
Část tvořená oběžnými aktivy byla nejmenší v roce 2006 (19,33 %). Po dosažení 33,29 % v následujícím roce začala mírně kolísat. Zvýšení na 46,46 % v roce 2008 bylo následováno poklesem v dalším období (na 32,83 %). I zde je však třeba mít na paměti, že poslední zmíněný údaj předchází spojení společností a není proto dostatečně vypovídající.

U společnosti CineStar mohlo docházet ke každoročnímu nákupu zásob vždy ke konci kalendářního období.

Ostatní aktiva po vysoké hodnotě v prvním analyzovaném roce představovala čím dál menší podíl (předplacení mohlo být uskutečněno na dlouhou dobu dopředu). V roce 2007 byl pokles podílu o 3,81 procentních bodů (na 15,14 %). Následně už tvořila ostatní aktiva část nepřesahující 2,5 % aktiv celkových.

Mezi nejvýznamnější položky na aktivní straně rozvahy tedy patří dlouhodobý hmotný majetek (hodnota v čase neklesla pod 45 %), krátkodobé pohledávky (oscilovaly mezi 10 % a 17 %) a krátkodobý finanční majetek (jeho hodnota dosahovala v roce 2008 dokonce 28,42 %).

Graf 3.8 Struktura podnikového majetku



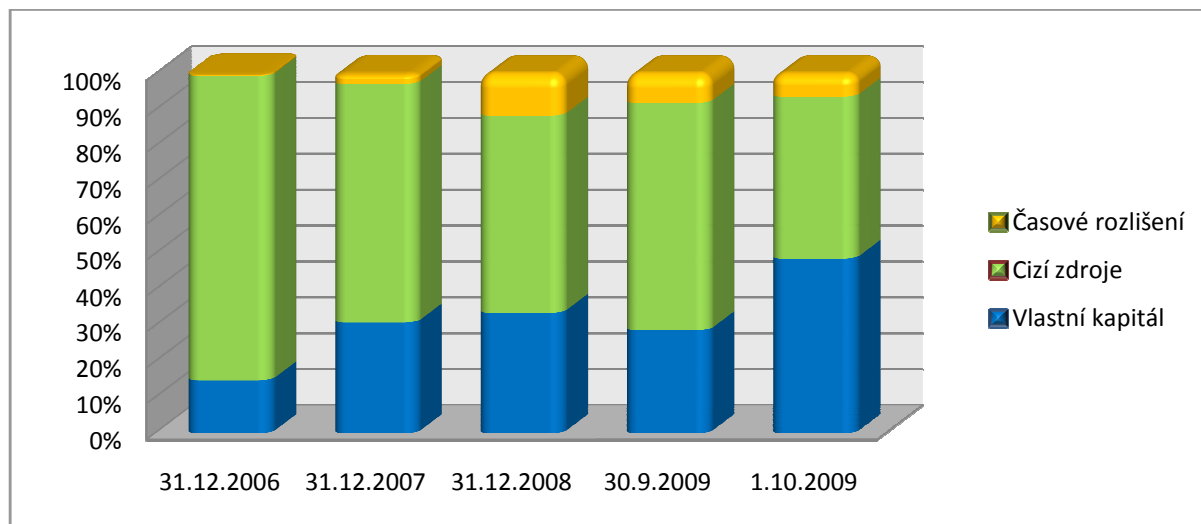
### 3.2.9. Vertikální analýza pasiv

Struktura zdrojů krytí nebyla v roce 2006 optimální. Cizí zdroje tvořily 84,81 %. Takový podíl je opravdu obrovský a podobných hodnot dosahují především bankovní instituce, které však provozují svou činnost v diametrálně odlišném oboru a mohou si takový stav dovolit. Nemalou část tvořily úvěry, které s sebou nesou dodatečné náklady v podobě úroků. Příčina popsaného stavu byla především v malém podílu vlastního kapitálu. Základní kapitál tvořil pouze 2,5 % pasiv a kromě výsledku hospodaření se na straně vlastních zdrojů nevyskytovala žádná další výrazná položka dosahující kladných hodnot.

Ke zlepšení došlo v následujících letech, kdy se kumulovala položka výsledku hospodaření minulých let, který k 30. 9. 2009 tvořil 22,65 % celkových pasiv.

Příznivý vliv na strukturu pasiv měla rovněž fúze podniků. Základní kapitál po tomto kroku nabyl částky 80 mil. Kč, což bylo 19,24 % pasiv. Rovněž kapitálové fondy byly navýšeny a jejich podíl se zvedl z 1,12 % na 12,20 %. Spojení podniků tak vedlo k vyrovnaní finanční struktury společnosti.

Graf 3.9 Struktura pasiv



### 3.2.10. Vertikální analýza výnosů

Největší část výnosů tvořily tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Za roky 2006 - 2009 osciloval jejich podíl okolo hodnoty 80 %.

Podíl tržeb za prodej zboží se měnil jen nepatrně a to z 15,84 % v roce 2006 na 19,10 % (2007), 18,20 % (2008) a 20,71 % (třetí 2009).

Ostatní položky byly nevýznamného charakteru, což dokazuje i graf 3.10.

### 3.2.11. Vertikální analýza nákladů

Největší podíl na nákladech měla výkonová spotřeba. Na materiál, energii a služby připadalo každoročně v průměru zhruba 74 % všech nákladů.

Náklady vynaložené za prodané zboží se za sledované období pohybovaly okolo podílu 7 %, což znamená, že jejich vliv na obchodní marži byl každý rok téměř stejný (její hodnota byla potom dána především výší tržeb).

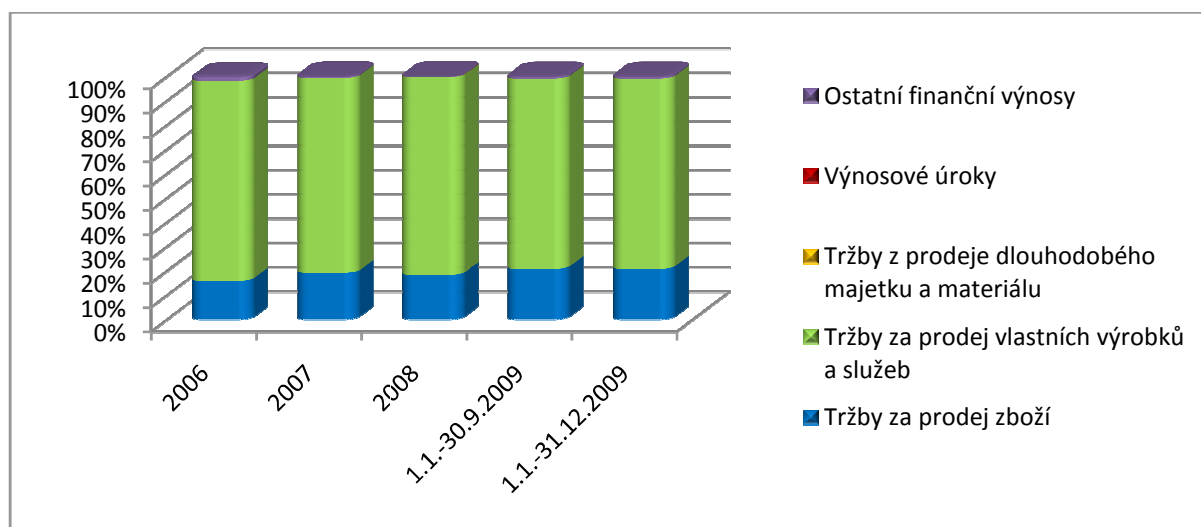


Meziroční absolutní růst výše mzdových nákladů se odrazil i v jejich podílu na nákladech. Zatímco v roce 2006 to bylo 10,61 %, v roce 2009 tvořily osobní náklady již 12,39 %.

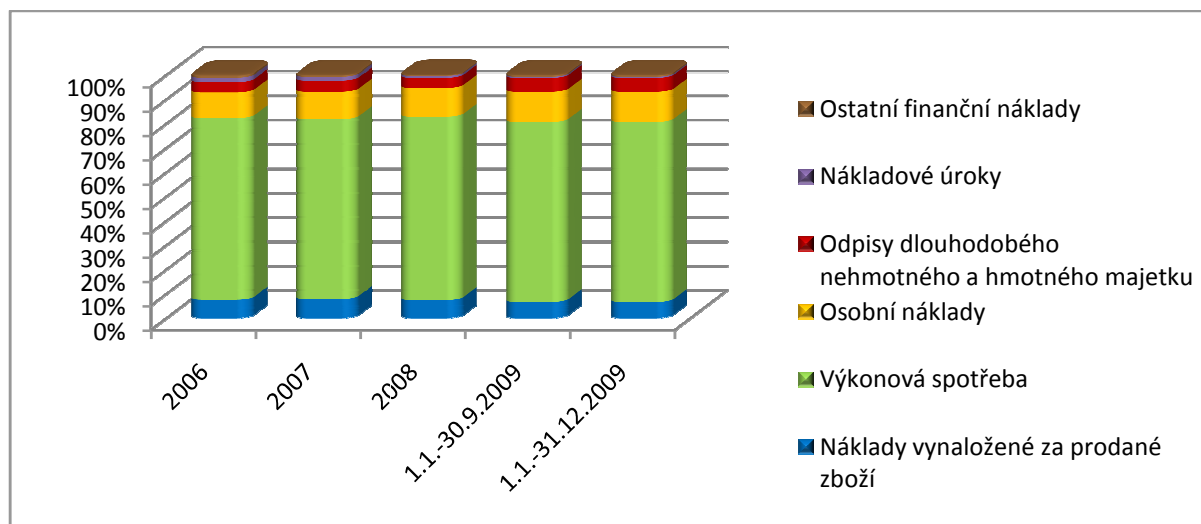
Poslední z významných položek byly odpisy, jejichž podíl se pohyboval okolo 5 % nákladů.

Struktura nákladů je znázorněna v grafu 3.11.

Graf 3.10 Struktura výnosů



Graf 3.11 Struktura nákladů



## 4. Zhodnocení ukazatelů finanční analýzy

V této části budou zhodnoceny základní poměrové ukazatele, proveden bude rovněž rozklad ukazatele ROE pomocí metody postupných změn a metody logaritmické, na závěr bude popsán ziskový účinek finanční páky.

### 4.1. Poměrové ukazatele

Pro přesnější analýzu hospodaření společnosti bude za rok 2009 počítáno s údaji platnými k 30. září, čímž dojde k očištění o vlivy způsobené fúzí společností.

#### 4.1.1. Rentabilita

Výnosnost je jednou ze základních skupin poměrových ukazatelů. Zhodnocování podnikového majetku je pro dlouhodobější podnikatelskou činnost nezbytné, a proto jsou hodnoty ukazatelů rentability pro společnost tak významné.

Tab. 4.1 Hodnoty ukazatelů rentability

Rok	Vzorec	2006	2007	2008	Q3/2009 <sup>7</sup>
ROA	(2.4)	19,75 %	22,81 %	19,63 %	2,44 %
ROE	(2.5)	100,06 %	45,92 %	42,90 %	5,47 %
ROCE	(2.6)	24,01 %	28,23 %	36,64 %	3,67 %
ROS	(2.7)	8,77 %	7,72 %	6,30 %	1,24 %

#### Rentabilita aktiv (ROA)

Výnosnost celkových aktiv byla za rok 2006 zaznamenána ve výši 19,75 %. Samotná hodnota ale neprozrazuje, jak dobře či špatně si hodnocený podnik vedl. Cílem vlastníků, manažerů, investorů a dalších subjektů je, aby rentabilita spotřebovávaných ekonomických zdrojů byla vyšší než taková, jakou nabízejí banky. Každá banka však poskytuje individuální zhodnocení, a proto jsou uvedeny informace o bezrizikové výnosnosti, za kterou je považována výnosnost státních obligací (tab. 4.2). Rentabilita společnosti by měla být vyšší, než je tato výnosnost, protože v opačném případě by se ekonomické subjekty nevystavovaly rizikům spojeným s podnikatelskou činností.

<sup>7</sup> Q3/2009 - tři čtvrtletí roku 2009

Situace v letech 2007 a 2008 byly podobné té v prvním sledovaném roce. Značný propad však nastal v roce 2009 a to díky poklesu EBITu na 6,383 mil. Kč.

Tab. 4.2 Výnosnost státních dluhopisů pro konvergenční účely (10 let)

Rok	2006	2007	2008	Q3/2009
Úroková míra	3,78 %	4,28 %	4,55 %	4,92 %

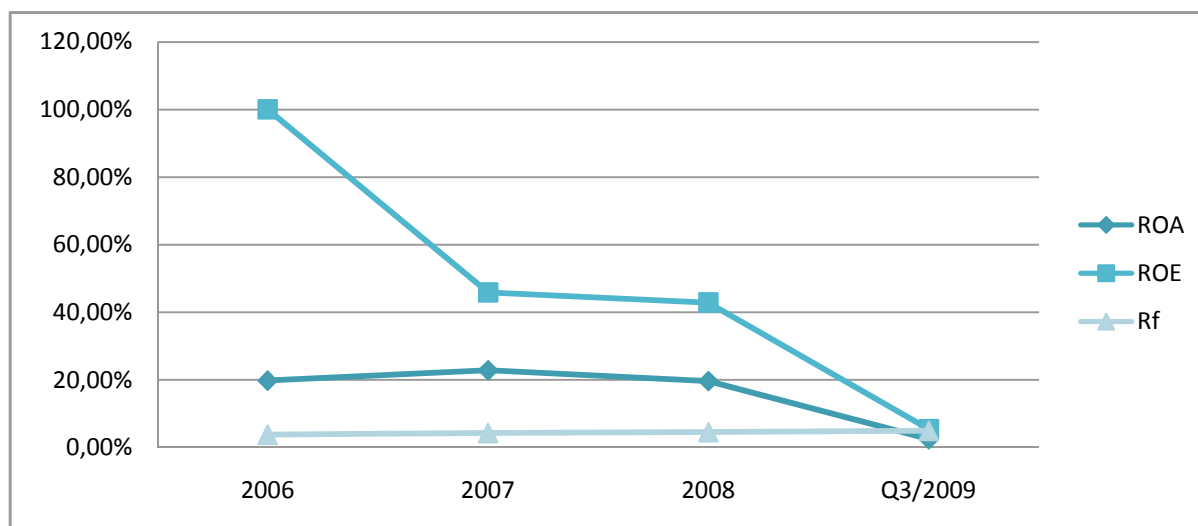
*Zdroj: ministerstvo průmyslu a obchodu*

### Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Společnost CineStar zhodnocovala v roce 2006 vlastní kapitál ve výši 100,06 %. K dosažení takto vysoké rentability došlo ze dvou důvodů. Prvním byla vysoká hodnota čistého zisku, druhým nízká hodnota vlastního kapitálu (viz kapitola 3.2.4). Se změnou výše vlastního kapitálu nastala i změna v hodnotě ROE (45,92 % - 2007, 42,90 % - 2008). V roce 2009 došlo, obdobně jako u ukazatele ROA, k poklesu rentability vlastního kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu by měla být rozhodně vyšší než bezriziková výnosnost a měly by také převyšovat rentabilitu aktiv, protože s dlouhodobými zdroji (vlastní kapitál) je spojen požadavek na jejich vyšší zhodnocení. Pro účel srovnání slouží graf 4.1.

Graf 4.1 Srovnání ukazatelů ROA, ROE a bezrizikové výnosnosti



Z grafu je patrné, že požadavek na vyšší zhodnocení vlastních zdrojů byl splněn za každé ze sledovaných let. Splněn byl i požadavek na dosahování výnosnosti vyšší, než je výnosnost bezriziková.

## Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

V roce 2006 došlo ke zhodnocení dlouhodobých zdrojů ve výši 24,01 %. První meziroční změna byla zapříčiněna růstem zisku před zdaněním a úroky. Významný nárůst hodnoty ukazatele v roce 2008 byl odrazem snížení dlouhodobých cizích zdrojů (splácení dlouhodobých bankovních úvěrů). Propad v posledním roce, kdy se 36,67 % zredukovalo téměř na desetinu, byl opět zapříčiněn krizí.

## Rentabilita tržeb (ROS)

Hlavním činitelem působícím na snižování rentability tržeb byla zvyšující se hodnota celkových tržeb. Při mírně odlišných čistých ziscích způsobily několikamilionové nárůsty tržeb výsledek zaznamenaný v tabulce 4.1. Příčina poklesu v roce 2009 byla stejná jako u předchozích ukazatelů.

### 4.1.2. Zadluženost a finanční stabilita

Tato skupina ukazatelů podává informace o vztazích mezi jednotlivými rozvahovými položkami. Velice důležitá je hodnota celkové zadluženosti, protože představuje využití cizích zdrojů ke krytí svého majetku. Nejen její hodnoty zachycuje tabulka 4.3.

Tab. 4.3 Hodnoty ukazatelů zadluženosti a finanční stability

Rok	Vzorec	2006	2007	2008	Q3/2009
Podíl VK na aktivech	(2.8)	14,75 %	30,87 %	33,57 %	28,70 %
Stupeň krytí SA	(2.9)	1,33	1,57	1,02	1,02
Finanční páka	(2.10)	6,78	3,24	2,98	3,48
Celková zadluženost	(2.11)	84,81 %	66,41 %	54,89 %	63,35 %
Dlouhodobá zadluženost	(2.12)	67,50 %	49,95 %	20,01 %	37,68 %
Krátkodobá zadluženost	(2.13)	17,31 %	16,47 %	34,87 %	25,67 %
Zadluženost VK	(2.14)	575,12 %	215,16 %	163,48 %	220,69 %
Úrokové krytí	(2.15)	7,94	9,03	12,73	3,88
Úrokové zatížení	(2.16)	12,59 %	11,07 %	7,86 %	25,80 %

### **Podíl vlastního kapitálu na aktivech**

Hodnota ukazatele by měla v čase růst. Tento dlouhodobý požadavek byl u analyzované firmy splněn pouze do roku 2008, protože do té doby docházelo k růstu vlastního kapitálu, zatímco aktiva zůstávala relativně stálá. Jejich růst v roce 2009 byl opětovně příčinou poklesu ukazatele. Avšak ani podíl 33,57 %, jehož bylo dosaženo v roce 2008, není nijak vysoký, proto lze doporučit jeho navýšení (upevnění finanční stability).

### **Stupeň krytí stálých aktiv**

Po dobu prvních dvou let byla firma překapitalizovaná, což znamená, že část dlouhodobého kapitálu byla použita ke krytí oběžných aktiv. Ke zlepšení této situace došlo v letech následujících, kdy se hodnota ukazatele rovnala téměř jedné. Vyrovnání stavu bylo v roce 2008 zapříčiněno snížením dlouhodobých cizích zdrojů. V roce 2009 sice došlo k jejich nárůstu, ale v obdobné výši narostla i stálá aktiva, což svědčilo o efektivním využívání ekonomických zdrojů (dlouhodobé zdroje kryly dlouhodobá aktiva).

### **Finanční páka**

Majetkový koeficient je v podstatě převrácenou hodnotou prvního z ukazatelů zadluženosti. Její vývoj je proto možné vysvětlit stejnými okolnostmi. Požadavek na stabilitu hodnoty v čase byl splněn pouze částečně, a to v letech 2007 – 2009 (oscilace okolo 3).

### **Celková zadluženost**

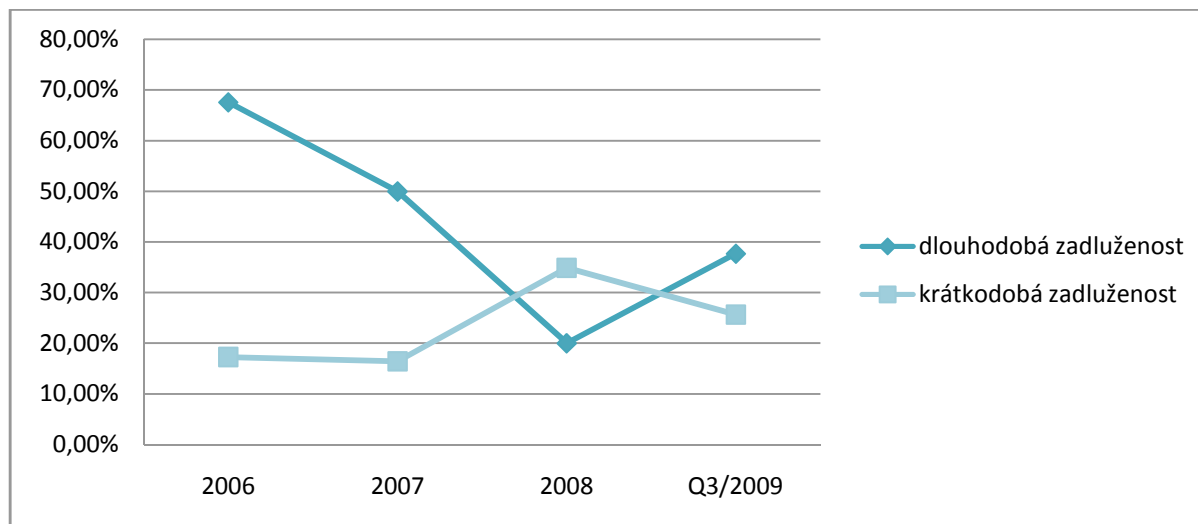
Celková zadluženost činila v roce 2006 celých 84,81 %, což je vysoká hodnota. Značnou část cizích zdrojů tvořil úročený kapitál. Snížení na 66,41 % v roce 2007 bylo pro podnik rozhodně příznivé a plynulo ze splácení závazků a mírného nárůstu celkových aktiv. Tento pozitivní trend pokračoval i v následujícím roce, o čemž svědčilo výsledných 54,89 %. Zvýšení na 63,35 % ve třetím kvartálu roku 2009 bylo způsobeno množstvím nesplacených závazků. Došlo však k navýšení fixních aktiv, které zmírnilo nárůst zadluženosti v posledním analyzovaném období.

### **Dlouhodobá a krátkodobá zadluženost**

V roce 2006 převažovala zadluženost dlouhodobá, což bylo dáno podílem dlouhodobého cizího kapitálu na celkových cizích zdrojích. V roce 2007 došlo pouze k mírnému poklesu zadluženosti krátkodobé a znatelnějšímu snížení zadluženosti dlouhodobé. U první zmíněné byl příčinou růst sumy aktiv, u druhé růst aktiv a současná redukce

dlouhodobých cizích zdrojů. V roce 2008 krátkodobá zadluženost dokonce převýšila zadluženost dlouhodobou. Důvodem byl značný nárůst krátkodobých závazků a pokračování v úhradě dlouhodobých. V posledním analyzovaném došlo opětovně ke změně vztahu mezi zadluženostmi a větší podíl tvořila dlouhodobá.

Graf 4.2 Vývoj dlouhodobé a krátkodobé zadluženosti



### Zadluženost vlastního kapitálu

Procentuální hodnota zadluženosti vlastního kapitálu byla v prvním analyzovaném roce vysoká (575,12 %). Příčinou byl malý podíl vlastního kapitálu. Zvyšováním VK se snížila zadluženost, ale stále se jednalo o částky převyšující 100 % (resp. 200 %). Nejnižší hodnota v tabulce byla způsobena poklesem cizích zdrojů.

### Úrokové krytí

Společnost generovala téměř po celé analyzované období vysoké zisky před zdaněním a úroky potřebné pro stanovení hodnot tohoto ukazatele. V roce 2006 byla společnost schopna ze zisku uhradit nákladové úroky 7,94krát, v roce 2008 dokonce 12,73krát. Násobek v posledním roce byl tak malý, jak je uvedeno v tabulce 4.3, především díky poklesu zisku.

### Úrokové zatížení

Převrácením zlomku v předchozím ukazateli byly získány hodnoty tohoto ukazatele. Tím vznikla nepřímá souvislost, kdy při vyšší hodnotě úrokového krytí docházelo k menšímu úrokovému zatížení a naopak. Potvrzením této skutečnosti byly rozdílné hodnoty v posledních dvou sledovaných letech. V roce 2008 nabyla hodnota úrokového krytí 12,73 a úrokového

zatížení 7,86 %. V třetím kvartálu roku 2009 byla společnost schopna nákladové úroky uhradit pouze 3,88krát, s čímž souviselo vysoké úrokové zatížení (25,80 %), jež odčerpalo více než čtvrtinu celkového zisku.

#### 4.1.3. Aktivita

Ukazatele aktivity vyjadřují relativní vázanost podnikového kapitálu v různých podobách aktiv. Hodnoty dob a rychlostí obrátů jsou zachyceny v tabulce 4.4.

Tab. 4.4 Hodnoty ukazatelů aktivity

Rok	Vzorec	2006	2007	2008	Q3/2009
Doba obratu aktiv	(2.17)	213,85	196,13	157,57	284,89
Obrátka aktiv	(2.18)	1,68	1,84	2,28	1,26
Doba obratu zásob	(2.19)	3,12	7,46	3,06	3,96
Obrátka zásob	(2.20)	115,50	48,24	117,63	91,02
Doba obratu pohledávek	(2.21)	21,76	29,68	25,36	33,85
Doba obratu závazků	(2.22)	37,02	32,29	54,95	73,14
Pravidlo solventnosti		ano	ano	ano	ano

#### Doba obratu aktiv

Celková aktiva společnosti se v roce 2006 přeměnila na peněžní prostředky za 213,85 dní. V následujících letech se počet dní snižoval, což odpovídalo požadavku u tohoto ukazatele. Hlavním činitelem byl růst ročních, a tedy i průměrných denních tržeb do roku 2008. Jejich pokles v roce posledním byl odůvodněn pro nárůst doby obratu.

#### Obrátka aktiv

Obrátka je nepřímo úměrná době obratu, proto i její vývoj za jednotlivá období byl determinován výší tržeb. Důkazem jsou odlišné hodnoty za poslední dva analyzované roky. Nízká doba obratu v roce 2008 (157,57) předznamenává vysokou obrátku (2,28), a naopak vysoký počet dní u doby obratu v Q3/2009 (284,89) je spojen s nízkou obrátkou (1,26).

## Doba obratu zásob

Tabulka uvádí u tohoto ukazatele po celé období nízké hodnoty. Je to proto, že společnost nevykazovala za žádné období zásoby v částce vyšší než 8,079 mil. Kč. Při dosazení do vzorce pak vzešly uvedené nízké doby obratu. Společnost tedy byla schopna velice rychle přeměnit své zásoby na peníze.

## Obrátka zásob

Jestliže došlo v roce 2006 k přeměně zásob na peníze za 3,12 dní, bylo možné tuto transformaci učinit při celkových tržbách 336,915 mil. Kč 115,50krát. Nižší násobky v letech 2007-2009 byly zapříčiněny buď vyšší hodnotou zásob, nebo nižší hodnotou tržeb.

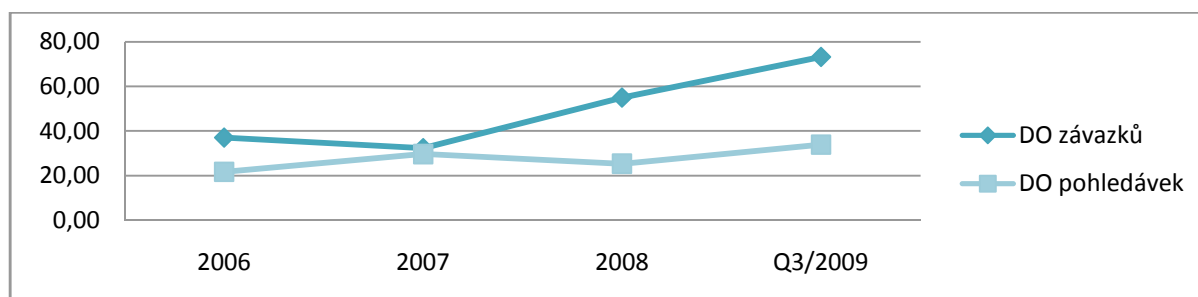
## Doba obratu závazků

Úhrada závazků byla v roce 2006 společností CineStar uskutečněna za 37,02 dní. V praxi to znamenalo, že od chvíle přijetí zboží, zásob či služby uběhl zmíněný počet dní, než dodavatelé dostali zaplacení. V roce 2007 to bylo 32,29 dní kvůli vyšší částce tržeb. V letech následujících se již projevila horší platební schopnost firmy CineStar, jež měla vliv na nárůst ukazatele.

## Doba obratu pohledávek

Hned na první pohled je vidět, že má analyzovaná společnost velice dobře nastavené vztahy s odběrateli. Velice nízké doby obrátů za všechny roky jsou nemalou výhodou společnosti. Dokonce ani celkový propad v roce 2009 není u tohoto ukazatele nijak citelně znát. Proč na tom byla společnost tak dobře? Hlavními příjmy byly tržby realizované prodejem lístků a občerstvení. U takovýchto činností docházelo k bezprostřednímu zaplacení a prakticky nedocházelo ke vzniku pohledávek. K těm tedy mohlo docházet v případě jiných činností, jako jsou kupříkladu reklamní služby.

Graf 4.3 Doba obratu závazků a pohledávek





## Pravidlo solventnosti

Doba obratu závazků a doba obratu pohledávek jsou zachyceny v grafu 4.3. Podnik by měl usilovat o to, aby byly jeho závazky uhrazeny později než pohledávky, protože je tím podpořena jeho solventnost. Z grafu je zřejmé, že pravidlo solventnosti bylo v případě společnosti CineStar splněno.

### 4.1.4. Likvidita

Likvidita je oblastí, které by měla společnost věnovat pozornost, protože dostatečná výše je nezbytná pro její každodenní fungování. V tabulce 4.5 se nacházejí údaje o hodnotách ukazatelů likvidity za jednotlivá období.

Tab. 4.5 Hodnoty ukazatelů likvidity

Rok	Vzorec	2006	2007	2008	Q3/2009
<b>Celková likvidita</b>	(2.23)	1,12	2,02	1,33	1,28
<b>Pohotová likvidita</b>	(2.24)	1,03	1,79	1,28	1,22
<b>Okamžitá likvidita</b>	(2.25)	0,44	0,87	0,82	0,76
<b>ČPK (v tis. Kč)</b>	(2.26 a 2.27)	41 081	62 099	2 419	3 550

### Celková likvidita

U celkové likvidity dochází k poměrování oběžných aktiv s krátkodobými. Za všechna období byla oběžná aktiva vyšší, což indikovalo hodnoty vyšší než jedna. Přebytek však nebyl dostatečně vysoký, protože do doporučeného intervalu (1,5 – 2,5) se výsledné hodnoty zařadily pouze v roce 2007 (vyšší stav zásob). Toto by bylo možné vyřešit zvýšením zásob (zásobovací politika firmy), pohledávek (avšak ne formou poskytování zboží a služeb na fakturu místo upřednostňování přímé platby – takový efekt by byl nulový, a navíc není pro firmu potřebný, jak ukazuje pohotová likvidita), peněžních prostředků (není třeba, jak ukazuje okamžitá likvidita) nebo naopak, a to nejlépe, snížením závazků.

### Pohotová likvidita

Odečtením zásob od celkových oběžných aktiv a vydělením výsledné hodnoty krátkodobými závazky se stanoví pohotová likvidita, jejíž hodnoty se nacházejí v třetím řádku tabulky 4.5.

Doporučených hodnot bylo v případě tohoto ukazatele dosaženo, až na situaci v roce 2007, vždy. Mírná odchylka byla způsobena nárůstem oběžných aktiv (především krátkodobého finančního majetku) za téměř neměnných krátkodobých závazků. Zpět do požadovaného rozmezí se hodnota ukazatele dostala díky zvýšení krátkodobých závazků.

### Okamžitá likvidita

U okamžité likvidity docházelo ke značnému převýšení doporučené hodnoty. Výsledné hodnoty vypovídají o tom, že společnost držela snad až příliš volných peněžních prostředků. Tyto by mohly být použity k úhradě závazků nebo investic.

### Čistý pracovní kapitál

V roce 2006 a 2007 dosahovala hodnota čistého pracovního kapitálu, což pro společnost znamenalo, že dlouhodobými firemními zdroji byla kryta krátkodobá část majetku (překapitalizovaná společnost). Proti takovému stavu se ohrazují především investoři, s jejichž vklady je nakládáno neefektivně. Ke zlepšení situace došlo v roce 2008, kdy hodnota ČPK klesla na 2,419 mil. Kč, čímž se firma přiblížila k dodržení zlatého pravidla financování.

## 4.2. Rozklad ukazatele ROE a vyčíslení vlivů

V této kapitole budou analyzovány vlivy dílčích ukazatelů na ROE, a to metodou postupných změn a metodou logaritmickou. Změny ukazatele ROE v čase zachycuje tabulka 4.6 a vlivy jednotlivých ukazatelů tabulka 4.7.

Tab. 4.6 Hodnoty ukazatele ROE a meziroční změny

Ukazatel	2006	2007	2008	Q3/2009
ROE	100,06 %	45,92 %	42,90 %	5,47 %
$\Delta$ ROE		-54,14 %	-3,02 %	-37,43 %

Tab. 4.7 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE (metoda postupných změn)

	2006-2007	2007-2008	2008-2009
$\Delta$ ROE <sub>EAT/T</sub>	-11,90 %	- 8,43 %	- 34,45 %
$\Delta$ ROE <sub>T/A</sub>	7,97 %	9,18 %	- 3,78 %
$\Delta$ ROE <sub>A/VK</sub>	- 50,20 %	- 3,76 %	0,79 %
$\Sigma$	- 54,14 %	- 3,02 %	- 37,43 %

#### 4.2.1. Metoda postupných změn

Jelikož je rentabilita vlastního kapitálu důležitým finančním ukazatelem, dochází v podnikové praxi k analýze vlivů dílčích ukazatelů na změnu souhrnného. Rozdělení zastřešujícího ukazatele na menší jednotky umožňuje podnikovému vedení pružně reagovat na změny tržních podmínek. Rozklad ROE bude proveden na první úrovni rozkladu, proveden bude i rozklad ukazatele rentability tržeb, který patří do druhé úrovně rozkladu ROE.

#### Rozklad ROE metodou postupných změn – první úroveň rozkladu

Rozklad ROE na první úrovni rozkladu je proveden podle Du Pontova rozkladu, kde je rentabilita vlastního kapitálu rovna součinu rentability tržeb, obrátky aktiv a finanční páky ( $ROE = EAT/T \cdot T/A \cdot A/VK$ ).

Tab. 4.8 Rozklad ukazatele ROE metodou postupných změn za období 2006 – 2007

$a_i$	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	$\Delta a_i$	$\Delta ROE_{a,i}$	pořadí
EAT/T	0,088	0,077	-0,010	-11,90 %	<b>2.</b>
T/A	1,683	1,836	0,152	7,97 %	<b>1.</b>
A/VK	6,781	3,240	-3,541	-50,20 %	<b>3.</b>

V prvním mezidobí měl nejsilnější vliv na změnu hodnoty ROE majetkový koeficient (finanční páka). Tento vliv byl záporný a dvakrát větší než součet vlivů zbývajících ukazatelů. Společnost CineStar by proto měla sledovat především podíl aktiv a vlastního kapitálu. K upřesnění vlivu dojde v kapitole 4.3, kde bude analyzován ziskový účinek finanční páky.

Tab. 4.9 Rozklad ukazatele ROE metodou postupných změn za období 2007 – 2008

$a_i$	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	$\Delta a_i$	$\Delta ROE_{a,i}$	pořadí
EAT/T	0,077	0,063	-0,014	-8,43 %	<b>3.</b>
T/A	1,836	2,285	0,449	9,18 %	<b>1.</b>
A/VK	3,240	2,978	-0,261	-3,76 %	<b>2.</b>

Vlivy jednotlivých ukazatelů se za období 2007 – 2008 oproti předchozímu značně proměnily. Nejvýznamnější byla tentokrát obrátka aktiv. Její kladná hodnota ale nepřevyšovala součet záporných hodnot ostatních ukazatelů, což mělo výsledný vliv na pokles ROE. Rentabilita tržeb ovlivňovala změnu hodnoty ukazatele ROE také poměrně značně, a proto by společnost měla věnovat pozornost souvztažnému působení více faktorů.

Tab. 4.10 Rozklad ukazatele ROE metodou postupných změn za období 2008 – 3Q/2009

$a_i$	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	$\Delta a_i$	$\Delta ROE_{a,i}$	pořadí
EAT/T	0,063	0,012	-0,051	-34,45 %	<b>3.</b>
T/A	2,285	1,264	-1,021	-3,78 %	<b>2.</b>
A/VK	2,978	3,484	0,505	0,79 %	<b>1.</b>

V posledním mezidobí měla na pokles rentability vlastního kapitálu převažující vliv rentabilita tržeb, což vyplývalo z poklesu tržeb a čistého zisku. Zde byl záporný vliv opravdu silný a společně se záporným vlivem obrátky aktiv byl příčinou poklesu ROE o 37,43 procentních bodů.

### Rozklad rentability tržeb metodou postupných změn – druhá úroveň rozkladu

Rentabilita tržeb je v Du Pontově rozkladu definována jako součin daňové redukce, úrokové redukce a provozní rentability tržeb ( $EAT/T = EAT/EBT \cdot EBT/EBIT \cdot EBIT/T$ ). Změny ukazatele rentability tržeb v čase zachycuje tabulka 4.11 a vlivy jednotlivých ukazatelů tabulka 4.12.

Tab. 4.11 Hodnoty ukazatele EAT/T a meziroční změny

Ukazatel	2006	2007	2008	Q3/2009
EAT/T	8,77 %	7,72 %	6,30 %	1,24 %
$\Delta$ EAT/T		-1,04 %	-1,42 %	-5,06 %

Tab. 4.12 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu EAT/T (metoda postupných změn)

	2006-2007	2007-2008	2008-2009
$\Delta$ EAT/EBT	- 0,07 %	0,50 %	- 1,32 %
$\Delta$ EBT/EBIT	- 1,41 %	0,90 %	0,55 %
$\Delta$ EBIT/T	0,43 %	- 2,81 %	- 4,29 %
$\Sigma$	<b>- 1,04 %</b>	<b>- 1,42 %</b>	<b>- 5,06 %</b>

Tab. 4.13 Rozklad rentability tržeb metodou postupných změn za období 2006 – 2007

$a_i$	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	$\Delta a_i$	$\Delta EAT/T_{a,i}$	pořadí
EAT/EBT	0,856	0,849	-0,007	-0,07 %	<b>2.</b>
EBT/EBIT	0,873	0,732	-0,141	-1,41 %	<b>3.</b>
EBIT/T	0,117	0,124	0,007	0,43 %	<b>1.</b>

Úroková redukce měla za první mezidobí nejsilnější vliv na změnu rentability tržeb. Tento vliv byl záporný. Proti němu působila provozní rentabilita tržeb, ale její vliv byl slabší.

Tab. 4.14 Rozklad rentability tržeb metodou postupných změn za období 2007 – 2008

$a_i$	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	$\Delta a_i$	$\Delta EAT/T_{a,i}$	pořadí
EAT/EBT	0,849	0,903	0,054	0,50 %	<b>2.</b>
EBT/EBIT	0,732	0,812	0,080	0,90 %	<b>1.</b>
EBIT/T	0,124	0,086	-0,038	-2,81 %	<b>3.</b>

Mezi roky 2007 a 2008 opět převažoval součet záporných vlivů nad těmi kladnými. Tentokrát byla změna vrcholového ukazatele (o -1,42 procentních bodů) výsledkem negativního působení provozní rentability tržeb.

Tab. 4.15 Rozklad rentability tržeb metodou postupných změn za období 2008 – 3Q/2009

$a_i$	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	$\Delta a_i$	$\Delta EAT/T_{a,i}$	pořadí
EAT/EBT	0,903	0,714	-0,189	-1,32 %	<b>2.</b>
EBT/EBIT	0,812	0,902	0,089	0,55 %	<b>1.</b>
EBIT/T	0,086	0,019	-0,067	-4,29 %	<b>3.</b>

I v posledním sledovaném období dominoval vliv provozní rentability tržeb. Jeho vliv byl ještě silnější, a to především díky poklesu zisku před zdaněním a úroky (hospodářská krize). Meziroční změna rentability tržeb byla v tomto období největší, poklesla o 5,06 procentních bodů.

#### 4.2.2. Metoda logaritmická

Rovněž logaritmickou metodou bude proveden rozklad ukazatele ROE a ukazatele rentability tržeb.

#### Rozklad ROE logaritmickou metodou – první úroveň rozkladu

Tab. 4.16 Rozklad ukazatele ROE metodou logaritmickou za období 2006 - 2007

$a_i$	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	$I_{ai}$	$I_x$	$\Delta ROE_{a,i}$	pořadí
EAT/T	0,088	0,077	0,881	0,459	-8,80 %	<b>2.</b>
T/A	1,683	1,836	1,090		6,01 %	<b>1.</b>
A/VK	6,781	3,240	0,478		-51,35 %	<b>3.</b>

Ve srovnání s metodou postupných změn se pořadí vlivů podstatně nezměnilo. Nejsilnější vliv měla opět finanční páka, která působila na změnu ROE negativně. Záporný vliv měla i rentabilita tržeb, což bylo důsledkem propadu ROE o 54,14 procentních bodů.

Tab. 4.17 Rozklad ukazatele ROE metodou logaritmickou za období 2007 – 2008

$a_i$	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	$I_{ai}$	$I_x$	$\Delta ROE_{a,i}$	pořadí
EAT/T	0,077	0,063	0,816	0,934	-9,01 %	3.
T/A	1,836	2,285	1,245		9,72 %	1.
A/VK	3,240	2,978	0,919		-3,73 %	2.

Ani za druhé analyzované mezidobí se pořadí nezměnilo. Opětovně došlo k mírným proměnám vlivů. Působení rentability tržeb (negativní) i obrátky aktiv (pozitivní) bylo sice silnější, ale změny o téměř totožnou se navzájem vykompenzovaly. Snížení finanční páky o pouhé tři setiny procenta bylo prakticky zanedbatelné.

Tab. 4.18 Rozklad ukazatele ROE metodou logaritmickou za období 2008 – Q3/2009

$a_i$	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	$I_{ai}$	$I_x$	$\Delta ROE_{a,i}$	pořadí
EAT/T	0,063	0,012	0,197	0,127	-29,52 %	3.
T/A	2,285	1,264	0,553		-10,76 %	2.
A/VK	2,978	3,484	1,170		2,85 %	1.

V posledním mezidobí zůstalo pořadí vlivů také nezměněno. Došlo však k větším procentuálním změnám. Vliv rentability tržeb byl v případě stanovení logaritmickou metodou nižší o 4,93 procentních bodů. Obrátka aktiv dosáhla hodnoty lišící se o 6,98 procentních bodů a finanční páka o 2,05 procentních bodů.

### Rozklad rentability tržeb logaritmickou metodou – druhá úroveň rozkladu

Tab. 4.19 Rozklad rentability tržeb logaritmickou metodou za období 2006 – 2007

$a_i$	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	$I_{ai}$	$I_x$	$\Delta EAT/T_{a,i}$	pořadí
EAT/EBT	0,856	0,849	0,992	0,881	-0,07 %	2.
EBT/EBIT	0,873	0,732	0,838		-1,45 %	3.
EBIT/T	0,117	0,124	1,060		0,48 %	1.

Vlivy jednotlivých ukazatelů se při srovnání s metodou postupných změn nijak významně neproměnily. Vliv daňové redukce zůstal totožný a mezi úrokovou redukcí a provozní rentabilitou tržeb došlo k proměně ve výši třech setin procenta.

Tab. 4.20 Rozklad rentability tržeb logaritmickou metodou za období 2007 – 2008

$a_i$	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	$I_{ai}$	$I_x$	$\Delta EAT/T_{a,i}$	pořadí
EAT/EBT	0,849	0,903	1,064	0,816	0,43 %	<b>2.</b>
EBT/EBIT	0,732	0,812	1,109		0,73 %	<b>1.</b>
EBIT/T	0,124	0,086	0,691		-2,58 %	<b>3.</b>

Z tabulky 4.20 vyplývá, že změny vlivů jednotlivých ukazatelů byly větší než v případě prvního mezidobí. I zeslabený záporný vliv provozní rentability tržeb byl však větší než součet pozitivních vlivů zbývajících ukazatelů.

Tab. 4.21 Rozklad rentability tržeb logaritmickou metodou za období 2008 – 3Q/2009

$a_i$	$a_{i,0}$	$a_{i,1}$	$I_{ai}$	$I_x$	$\Delta EAT/T_{a,i}$	pořadí
EAT/EBT	0,903	0,714	0,790	0,197	-0,73%	<b>2.</b>
EBT/EBIT	0,812	0,902	1,110		0,33%	<b>1.</b>
EBIT/T	0,086	0,019	0,225		-4,65%	<b>3.</b>

Ani u posledního analyzovaného období nedocházelo k významnějším proměnám vlivů. Lze tedy shrnout, že nákladové úroky, ani nebyly nijak výrazně proměňovány a jejich působení proto bylo za analyzované období téměř neměnné.

### 4.3. Ziskový účinek finanční páky

Jak bylo zmíněno v kapitole 2.6, v případě, že podnik dosahuje hodnoty ziskového účinku finanční páky vyšší než 1, má dodatečné zadlužení podniku pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Tab. 4.22 Ziskový účinek finanční páky za jednotlivé roky

Rok	2006	2007	2008	Q3/2009
ZÚFP	5,92	2,37	2,42	3,14

Z výsledných hodnot vyplývá, že zvýšení podílu aktiv a vlastního kapitálu by za každý rok vedlo ke zvýšení ROE. Jelikož byl ziskový účinek finanční páky v roce 2006 několikrát větší než 1, je možné jeho vlivem vysvětlit i vysoký podíl finanční páky na snížení hodnoty ROE mezi roky 2006 a 2007 ( $ZÚFP_{2006} = 5,92$ ).

#### 4.4. Srovnání výsledků společnosti CineStar s průměrem v odvětví

Ministerstvo průmyslu a obchodu vydávalo každoročně analýzy podniků a ekonomického prostředí, jež byly známy pod názvem odvětvová klasifikace ekonomických činností (OKEČ). S účinností od 1. ledna 2008 byla OKEČ nahrazena klasifikací ekonomických činností, jež je známá pod zkratkou CZ-NACE. Dle této klasifikace byly sesbírány hodnoty ukazatelů finanční analýzy pro vybrané služby, konkrétně informační a komunikační činnosti, kam patří i provozování kin. Jelikož ministerstvo uvádí informace o finančních ukazatelích v této nově vytvořené skupině pouze od roku 2007, budou i údaje společnosti CineStar s průměrem této skupiny srovnány pouze od zmíněného roku. Následující tabulka zobrazuje u vybraných ukazatelů finanční analýzy data za jednotlivé roky a srovnává společnost s průměrem v oboru prostřednictvím relačních znamének.

Tab. 4.23 Srovnání ukazatelů finanční analýzy dle CZ-NACE

Rok	2007			2008			Q3/2009		
Ukazatel	CineStar		Odvětví	CineStar		Odvětví	CineStar		Odvětví
ROA	22,81 %	>	19,36 %	19,63 %	<	20,44 %	2,44 %	<	14,93 %
ROE	45,92 %	>	21,37 %	42,90 %	>	23,87 %	5,47 %	<	17,54 %
CZ/A	66,41 %	>	33,25 %	54,89 %	>	33,03 %	63,35 %	>	33,45 %
VK/A	30,87 %	<	66,50 %	33,57 %	<	65,92 %	28,70 %	<	61,94 %
T/A	1,84	>	0,73	2,28	>	0,73	1,26	>	0,69
L3 <sup>8</sup>	2,02	>	1,29	1,33	<	1,83	1,28	<	1,83
L2	1,79	>	1,21	1,28	<	1,75	1,22	<	1,75
L1	0,87	>	0,39	0,82	>	0,34	0,76	>	0,47

Zatímco u rentability aktiv se podnik pohyboval až do doby ekonomické krize okolo průměru, u rentability vlastního kapitálu odvětvový průměr značně převyšoval (opět pouze před dopady hospodářské krize). U ukazatelů zadluženosti a finanční stability

<sup>8</sup> Zkratkou L3 je rozuměna likvidita celková, L2 pohotovost a L1 okamžitá.



tabulkové hodnoty podporují kritický přístup k vysokému podílu cizích zdrojů na úkor zdrojů vlastních, který byl oproti průměru téměř dvojnásobný. Obrátka aktiv byla u CineStaru rychlejší než zjištěný průměr, za což mohly vysoké tržby. V oblasti likvidity byl vztah ustálený pouze u ukazatele L1, u kterého CineStar opět značně přerůstal průměry v oboru.

#### **4.5. Zhodnocení výsledků finanční analýzy**

CineStar je podnikem, který se od ostatních ve svém oboru působení zřetelně odlišuje, jak již bylo dokázáno při předcházejícím srovnání. Rozdílů je hned několik, a to jak pozitivních, tak negativních. Největší konkurenční výhodou je dosahování vysokých zisků v příznivých obdobích. Toto tvrzení dokazují výsledky z oblasti rentability, především vlastního kapitálu. Jistou slabinou společnosti je silná závislost na ekonomickém cyklu, který při propadu do recese značně zredukoval výsledný zisk, což se projevilo především v hodnotě ukazatelů za poslední analyzované období. Ani nízké hodnoty však neznamenaí špatné hospodaření, protože celá řada podniků vykazovala za rok 2009 záporné výsledky hospodaření (dle ministerstva průmyslu a obchodu kupříkladu sféra ubytovacích služeb, zpracování koku a ropných produktů, výroba počítačů a optických přístrojů).

Majetek firmy se vyvíjel relativně rovnoměrně až do období splnutí společností, kdy došlo k jeho celkovému navýšení. Za pozornost stojí u aktiv v případě meziročních změn především množství krátkodobého finančního majetku, které se mezi jednotlivými obdobími zdvojnásobovalo. K významným proměnám docházelo také v položkách ostatních aktiv. V případě struktury tvořila převážnou část aktiva stálá, zejména v podobě dlouhodobého hmotného majetku.

Pasiva společnosti byla v meziročních obdobích mnohem proměnlivější. Základní kapitál byl po dlouhou dobu relativně nízký a k jeho navýšení došlo až po fúzi. Výsledek hospodaření minulých let byl vykázan jako kladný až v roce 2007, poté již docházelo k jeho postupné kumulaci. Výsledek hospodaření běžného účetního období byl poměrně stabilní, ale pouze do roku 2008. V cizích zdrojích docházelo k častým proměnám závazků společnosti a výše úvěrů v časovém horizontu klesala. I v případě pasiv hrály nezanedbatelnou roli položky ostatních pasiv. Struktura zdrojů krytí byla až do 1. 1. 2010 nepříznivá, protože cizí zdroje převyšovaly vlastní kapitál vždy o významný počet procentních bodů.

Výnosy realizovala společnost především prostřednictvím tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží. V nákladech představovala největší část výkonová spotřeba. Významné byly i náklady vynaložené za prodej zboží, osobní a odpisy.

Výnosnost podniku, daná především výší tržeb, byla až do roku 2008 vyšší než bezriziková úroková míra. Stejně tak byla každoročně vyšší i výnosnost vlastního kapitálu (ve srovnání s rentabilitou aktiv), čímž byl splněn požadavek na větší zhodnocení dražšího kapitálu.

Relativně špatně si podnik vede v oblasti zadlužení a finanční stability. Část, jakou zaujímají cizí zdroje na celkových zdrojích podniku, je značná, což je pro společnost nebezpečné. Management společnosti však usiluje o nápravu této situace, což se projevuje především ve snižování poměru úročeného cizího kapitálu na pasivech společnosti.

V kategorii aktivity nelze podniku příliš co vytknout. Prakticky všechny ukazatele jsou v této oblasti závislé na výši tržeb, které vykazovala společnost vysoké. Tato skutečnost vedla k příznivým výsledkům, které byly lepší než výsledky celého odvětví. Zvýšenou pozornost si zasluhují především dodavatelsko-odběratelské vztahy, které byly pro CineStar nastaveny velice dobře (viz pravidlo solventnosti).

Likvidita společnosti dopadla při hodnocení relativně vyrovnaně. Zatímco celková byla menší než oborový průměr, okamžitá jej naopak převyšovala. Nelze říci, že nízké stavy v případě celkové likvidity byly špatné, protože společnost CineStar nemusela mít potřebu držet na skladě velké množství zásob. U likvidity okamžité je možné společnosti doporučit, aby došlo k jejímu snížení (kupříkladu formou úhrady závazků), protože přebytečné množství peněžních prostředků znamená jejich neefektivní využití.

Podíly vlivů dílčích ukazatelů na změně ukazatele rentability vlastního kapitálu se mezi jednotlivými obdobími měnily. V prvním mezidobí měla nejvýznamnější vliv finanční páka, v druhém obrátka aktiv a ve třetím dominovala rentabilita tržeb.

Ziskový účinek finanční páky převyšoval za všechny roky hodnotu jedné, takže zvýšení zadlužení by mělo vždy pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

V závěru hodnocení je nutno ještě jednou zmínit realizovanou fúzi se společností Village Cinemas Czech Republic, která měla bezpochyby spoustu pozitivních účinků. Tím hlavním bylo vyrovnaní podílu vlastních a cizích zdrojů krytí, ke kterému došlo navýšením základního kapitálu a kapitálových fondů. Dalším bylo zvýšení počtu multikin v České republice. Nová multikina jsou situována v nejbohatším kraji, což se může pozitivně projevit na jejich hospodaření.

## 5. Závěr

Finanční analýza je nástrojem, který slouží ke zhodnocení finanční situace jakékoliv společnosti. Její výsledky dokládají informace o minulém vývoji, čímž plní úlohu podkladu pro řízení a dlouhodobé plánování.

Cílem bakalářské práce bylo provedení finanční analýzy vybraného podniku.

Bakalářská práce byla rozdělena do tří částí. V úvodní byla objasněna metodologie finanční analýzy, byli popsáni její uživatelé, zdroje informací, metody a postupy.

V druhé části byla popsána společnost CineStar a vypracována horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Z této analýzy vyplynulo, že na celkových aktivech má nejvýraznější podíl dlouhodobý hmotný majetek. V analyzovaném období také postupně docházelo ke kumulaci krátkodobého finančního majetku, který rovněž tvořil významnou část aktiv. Na pasivní straně rozvahy společnost dlouho vykazovala vysoký podíl cizích zdrojů, k jehož snížení došlo po uskutečnění akvizice se společností Village Cinemas Czech Republic.

V poslední části byly zhodnoceny poměrové ukazatele v oblasti rentability, zadluženosti a finanční stability, aktivity a likvidity, dále byl proveden rozklad ukazatele ROE a vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů metodou postupných změn a metodou logaritmickou, byl analyzován ziskový účinek finanční páky a v závěru byly srovnány výsledky společnosti CineStar s odvětvovými průměry. Analyzovaná společnost vykazovala vysoké hodnoty v oblasti rentability, které byly zapříčiněny vysokými zisky. Kladně lze hodnotit i výsledky v oblasti aktivity, které souvisely s výší tržeb. Negativně lze společnost CineStar hodnotit v oblasti zadluženosti, jejíž celková výše přesáhla v roce 2006 80 %. Řešením tohoto stavu bylo splynutí s pražskou společností, které vedlo k vyrovnání poměru vlastních a cizích zdrojů krytí.

CineStar je rozhodně finančně stabilní podnik a bude-li pracovat na udržování, či dokonce zvyšování výnosů v podobě tržeb (za současného snižování nebo udržování výše nákladů), nelze pochybovat o tom, že si svou silnou tržní pozici v oblasti provozování multikin udrží.

## Seznam použité literatury

### Knižní publikace

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [2] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 226 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [4] GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [5] KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [6] MRKVIČKA, J; KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: Aspi, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [7] HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: Aspi, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

### Elektronické zdroje

- [8] Účetní závěrky společnosti CineStar s.r.o. [online]. 2010 [cit. 2010-10-28]. Dostupný z WWW:  
<<http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=447917&sysinf.klic=65be3132a70979d4ccd37fd924dc2cb&sysinf.spis.@oddil=C&sysinf.spis.@vlozka=81978&sysinf.spis.@soud=M%ECstsk%FDm%20soudem%20v%20Praze&sysinf.platnost=29.03.2011>>.
- [9] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009 [online]. 2010 [cit. 2011-02-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument76325.html>>.
- [10] Údaje o společnosti CineStar [online]. 2010 [cit. 2011-10-28]. Dostupný z WWW: <<http://cinestar.cz>>.

## Seznam zkratek

s. r. o.	společnost s ručením omezeným
aj.	a jiné
např.	například
tzv.	takzvaný
ČPK	čistý pracovní kapitál
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
$X_T$	hodnota ukazatele v běžném roce
$X_{T-1}$	hodnota ukazatele v předchozím roce
$X_i$	hodnota dílčího ukazatele
$\sum X_i$	hodnota souhrnného ukazatele
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EAT	zisk po zdanění
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROS	rentabilita tržeb
Kč	koruna česká
OA	oběžná aktiva
a, b, c	dílčí ukazatele
$\Delta x_{a_i}$	vliv dílčího ukazatele na souhrnný
$\Delta y_x$	přírůstek vlivu souhrnného ukazatele
č.	číslo
$I_{a,i}$	index změny dílčího ukazatele
$I_x$	index změny souhrnného ukazatele

$\Delta y_x$	změna souhrnného ukazatele
resp.	respektive
mil.	milion
tis.	tisíc
Q	kvartál/čtvrtletí
obr.	obrázek
tab.	tabulka
VK	vlastní kapitál
ZÚFP	ziskový účinek finanční páky
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
CZ	cizí zdroje
L3	celková likvidita
L2	pohotová likvidita
L1	okamžitá likvidita
DO	doba obratu

# Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne .....

.....  
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

## Seznam příloh

Příloha č. 1	Schémata výkazů
Příloha č. 2	Stanovení cash flow – nepřímá metoda
Příloha č. 3	Rozvaha společnosti CineStar k 31. 12. 2006
Příloha č. 4	Výkaz zisku a ztráty společnosti CineStar k 31. 12. 2006
Příloha č. 5	Rozvaha společnosti CineStar k 31. 12. 2007
Příloha č. 6	Výkaz zisku a ztráty společnosti CineStar k 31. 12. 2007
Příloha č. 7	Rozvaha společnosti CineStar k 31. 12. 2008
Příloha č. 8	Výkaz zisku a ztráty společnosti CineStar k 31. 12. 2008
Příloha č. 9	Rozvaha společnosti CineStar k 30. 9. 2009 a 1. 10. 2009
Příloha č. 10	Výkaz zisku a ztráty společnosti CineStar k 30. 9. 2009
Příloha č. 11	Horizontální analýza rozvahy společnosti CineStar
Příloha č. 12	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti CineStar
Příloha č. 13	Vertikální analýza rozvahy společnosti CineStar
Příloha č. 14	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti CineStar
Příloha č. 15	Výpočty